Merc. 328 c

Thol

388,
T10

Der

Verkehr mit Staatspapieren

aus dem Gesichtspunct

der kaufmännischen Speculation

mit Berücksichtigung

seiner juristischen Natur.

Von

Dr. Heinrich Thöl,

Privatdocenten der Rechte und außerordentlichem Beisitzer
des Spruchcollegiums zu Göttingen.

Göttingen, 1835.

In der Dieterichschen Buchhandlung.

Bayerische Staatsbibliothek München
MITTELFRANKEN

Bayerische
Staatsbibliothek
München

Dem Herrn Hofrath

F. C. Dahlmann,

Ritter des Guelphenordens, Professor
in Göttingen,

widmet diese Schrift

aus innigster Verehrung und Dankbarkeit

der Verfasser.

V o r r e d e.

Der Jurist soll das Recht und alle Lebensverhältniße kennen; — so wird ihm zu Anfang unseres römischen Gesetzbuches seine Jurisprudenz in einem unerreichbaren Ideal ans Herz gelegt. Obgleich auf dem Gebiet, welchem der Inhalt dieser Schrift angehört, dem des Handelsrechts, die Annäherung an jenes Ideal eben nicht am schwierigsten wäre, so führen dennoch Parthei und Richter über ungerechten und schweren Spruch, Jurist und Nichtjurist über das schwankende, ungewiße Recht häufige Klage; es gehöre, sagen sie, zu viel Kaufmännisches dazu. So kommt es, daß der Jurist gern an den Kaufmann sich wendet, das letztere und auch wohl das justum et injustum zu erfragen; und der Kaufmann, im Gefühl überwiegender Sachkenntniß, hält auch zum Rechtsspruch sich ganz befähigt, spricht mit bestechender Zuversicht von der Natur der Sache, von zweifelloser Absicht der Contrahenten, von alter unerschütterlicher Handelsüsance, bringt Analogien vor und

reichlich unterschriebene Pareres. Nur zu oft nimmt der Jurist, was so dargeboten wird, willig und gläubig und ohne Prüfung auf.

Gewiß trifft der Tact eines verständigen, bewanderten Geschäftsmannes oft sicherer das Rechte, als eine juristische Exposition ohne Fundament und Halt, und wer möchte leugnen, daß die Stimme desselben stets ein gewichtiges Zeugniß sei? Aber befriedigen darf sie den Juristen nicht anders, als wenn er seinerseits den reinen und ungetrübten juristischen Blick und das unbefangene juristische Urtheil hat walten lassen, und sie dann gutgeheißen wird. Sobald er nicht, wenn der Geschäftsmann lehrt, mißtrauisch das Zusammengefaßte zergliedert; das Vereinzelte in die gehörige Beziehung setzt; die fehlenden Gründe erforscht und ergänzt; die gegebenen juristisch auffaßt, abrundet, erweitert; sobald er nicht das Zufällige, Gewöhnliche von dem sondert, was nothwendig, und die äußere Erscheinung von dem, was das wahre Wesen ist, so bildet er Regeln aus Einzelheiten, welche, speciell motivirt, alles Generalisiren verbieten, und giebt der streitscheuen Nachgiebigkeit, und dem kläglichen Billigkeitsausspruch die Bedeutung des Rechts.

Auf der anderen Seite haben gar viele Lehren des Handelsrechts ganz oder theilweise darunter leiden müssen, daß ihre rechtsgelehrten Bearbeiter das Kaufmännische der Verhältniße zu wenig ins Auge faßten,

und nicht besser ist es auch dem Gegenstand dieser Schrift ergangen. Der Verkehr mit Staatspapieren ist bis jetzt mit erstrebter Vollständigkeit nur in einem Werk geschildert und beurtheilt worden *). Wir sprechen von dem letzteren nur soweit es sich auf die Geschäfte (Verträge) bezieht, als deren Gegenstand meistens Papiere vorkommen. Der juristischen Beurtheilung eines jeden Geschäftes geht eine handelswissenschaftliche Einleitung voraus, welche eine Definition des Geschäftes und eine Schilderung des Geschäftsganges vor, bei, und nach dem Abschluß giebt; daran schließt sich das Juristische an. Allein daß das letztere nur die allgemeinsten Fragen berühren werde, hätte sich bei dieser beschränkten Auffassung des Stoffes schon von selbst schließen lassen, und die genauere Ansicht dessen, was der Verfasser von der juristischen Seite geliefert hat, zeigt denn auch, daß das eigentlich Interessante, was diese darbietet, nicht einmal geahnet worden ist. Sonst hätte das Buch, dem immer der Dank der ersten Bearbeitung gesichert bleibt, eine Menge neuer Untersuchungen über Rechtsfragen enthalten müssen, auf welche man erst durch diese Geschäfte geführt wird, und auf den ersten Blick geführt wird, wenn man das eigentliche Wesen derselben aufzufassen sucht.

---

*) J. H. Bender der Verkehr mit Staatspapieren im In- und Auslande. Zweite Ausgabe. Göttingen 1830.

Wie nun aber überhaupt die Handelswissenschaft und das Handelsrecht sich einander so durchdringen, daß keines ohne das andere sicher und vollständig dargestellt werden kann, so auch hier. Jene schildert, was im kaufmännischen Leben vorkommt, Einrichtungen, Verhältniße, Verträge, aber sie giebt nur das, was ihr bedeutend scheint; was aber wirklich bedeutend ist, wie oft ein anscheinend unerheblicher Umstand Licht auf viele sonst unerklärliche Erscheinungen werfen kann, auf die Beobachtung und Mittheilung solcher Puncte kommt sie nur dann, wenn der Jurist fragend auf sie aufmerksam macht.

Ich würde es daher auch noch nicht gewagt haben, in der vorliegenden Schrift die handelswissenschaftliche Seite des Verkehrs mit Staatspapieren zu behandeln, wenn ich nicht in Auffassung des letzteren aus dem juristischen Gesichtspunct weiter fortgeschritten wäre, als das Buch schon jetzt zeigen kann.

Die Darstellung selbst hat allein den Zweck, der rechtlichen Beurtheilung den Weg zu ebenen. Für diesen Zweck genügt es aber nicht, die Geschäfte nur so zu schildern, wie sie dem Inhalt und dem Geschäftsgange nach abgeschlossen werden, — wenig mehr ist bis jetzt geschehen, — sondern noch eine andere Seite ist aufzufassen, welche allein Leben und Licht in das sonst todte und dunkle Bild bringt, es ist die Seite der kaufmännischen Speculation. Bei dieser

Auffassung liegt die Frage zum Grunde, warum gerade dieses oder jenes Geschäft abgeschlossen wird, was durch dasselbe erreicht werden soll und kann, und was man bei demselben wagt. Erst diese Seite führt in vieler Beziehung zur richtigen juristischen Würdigung der Verhältniße, nemlich auf die eigentliche Meinung der Contrahenten, auf das id, quod actum est. Daher ist hier versucht worden, den Verkehr mit Staatspapieren aus dem Gesichtspunct der kaufmännischen Speculation darzustellen; die handelswissenschaftliche Seite ist hierin von selbst begriffen.

Ich wiederhole, daß die Schrift nur als Grundlage für die rechtliche Beurtheilung dienen soll. Wie sie für die letztere bedeutend werde, zeigt der zweite Theil beispielsweise an einigen Rechtsfragen. Später, nach Jahren, gedenke ich, ein größeres Werk folgen zu lassen, welches mit dem Streben nach Vollständigkeit den Verkehr mit Staatspapieren von seiner juristischen Seite betrachten wird, auf dem jetzigen oder einem erweiterten Grunde bauend.

Jener Zweck erklärt und rechtfertigt den Umfang und die Art der Darstellung. Der mit der Speculation vertraute Geschäftsmann mag Manches zu lang oder auch wieder zu kurz, der, welcher das Speculiren lernen will, Vieles zu kurz finden, vielleicht meint auch jener, er lerne aus dem Buch nichts Neues,

und habe alle die Geschäfte schon, ihr Wohl und Wehe, an seinem credit und debet längst erfahren. Allein einerseits muß die Speculation oft tiefer erwägen, als für die rechtliche Beurtheilung mitzutheilen wesentlich ist, und es sollte nicht den Speculanten gezeigt werden, was sie zu thun haben, sondern nur den Juristen, was jene thuen. Daher durfte andererseits das Bekanntere nicht übergangen werden, damit es in seinem Zusammenhang mit allem Anderen sich darstelle; nur so kann der Jurist sich auf diesem Gebiet heimisch genug fühlen, um es mit Sicherheit zu beurtheilen. — Nebenbei mag denn auch das Buch dem Speculanten insofern nützen können, als es vielleicht an die Stelle eines sicher leitenden Tactes vielseitigeres Raisonnement setzen, und so das Unbewußte zur eigentlichen Klarheit bringen wird.

Nach allem Gesagten fürchte ich nicht mehr die Bemerkung, als käme mir, dem Juristen, die Arbeit nicht zu.

Göttingen, im August 1835.

Inhalt.

Erster Theil.
Darstellung der Kaufgeschäfte aus dem Gesichtspunct der kaufmännischen Speculation.

Einleitung.

§. 1. Literatur.
§. 2. Feststellung des Gegenstandes.

Erster Abschnitt.
Der einfache Kauf und Verkauf.

Erstes Kapitel.

Der Kauf und Verkauf für sich allein und in hauptsächlicher Beziehung zu einem der Contrahenten betrachtet.

§. 3. Kauf. Tagskauf. Lieferungskauf.
§. 4. Anfang einer Speculation durch einen Kauf.
§. 5. Anfang einer Speculation durch einen Verkauf.
§. 6. Ende einer Speculation durch einen Verkauf.

§. 7. Ende einer Speculation durch einen Kauf.
§. 8. Contantkauf. Creditkauf.
§. 9. Benennung der angegebenen Verhältniße. Speculationsgeschäft. Realisirungsgeschäft.
§. 10. Resultate.

Zweites Kapitel.
Verbindung mehrerer Kaufgeschäfte mit einander.

§. 11. In Folge eines Entschlußes. Insbesondere von dem report.
§. 12. In Folge mehrerer (successiver) Entschlüße.
A. Nachdem die erste Speculation schon realisirt war.
§. 13. 14. In Folge mehrerer Entschlüße. (Fortsetzung).
B. Nachdem die erste Speculation noch nicht realisirt war.

Drittes Kapitel.
Stellung der Contrahenten zu einander.

§. 15. Interesse an der wirklichen Erfüllung des Kaufgeschäftes.
§. 16. Reines Differenzgeschäft.
§. 17. Grenze für Verlust und Gewinn.
§. 18. Gleichheit der Gegenleistungen.

Zweiter Abschnitt.
Das einfache Prämiengeschäft.

Erstes Kapitel.
Einleitende Erörterungen.

§. 19. Das Lieferungsgeschäft, modificirt durch Wahlrechte; und Gang der folgenden Darstellung.

§. 20. Rücktrittsrecht des Käufers.
§. 21. Rücktrittsrecht des Verkäufers.
§. 22. Rücktrittsrecht des Käufers und Verkäufers bei demselben Geschäft.
§. 23. Prämie.

Zweites Kapitel.

Prämie für das Recht des Rücktritts.

Erste Abtheilung.

Lieferungsprämie.

§. 24. Begriff und Bedeutung im Allgemeinen.
§. 25. Lage des speculirenden Prämienkäufers.
§. 26. Lage des realisirenden Prämienkäufers.
§. 27. Lage des speculirenden Prämienverkäufers.
§. 28. Lage des realisirenden Prämienverkäufers.

Zweite Abtheilung.

Empfangsprämie.

§. 29. Begriff und Bedeutung.
§. 30. Surrogat des Lieferungsgeschäftes mit Empfangsprämie.
A. Für den Prämiengeber.
Gekauft mit Lieferungsprämie und fest verkauft.
§. 31. Surrogat des Lieferungsgeschäftes mit Empfangsprämie. (Fortsetzung).
B. Für den Prämiennehmer.
Verkauft mit Lieferungsprämie und fest gekauft.

Dritte Abtheilung.

Lieferungs- und Empfangsprämie.

§. 32. Lieferungs- und Empfangsprämie bei demselben Geschäft.

§. 33. Häufigerer Gebrauch der Lieferungs- und Empfangsprämie.
§. 34. Zahlung der Prämie.

Drittes Kapitel.
Prämie für den gewählten Rücktritt.

§. 35. Ungleichheit der Gegenleistungen.
§. 36. Ausgleichung dieser Ungleichheit.

Viertes Kapitel.
Prämie für den nicht gewählten Rücktritt.

§. 37. Von einer Seite bewilligt.
§. 38. Von beiden Seiten bewilligt.

Fünftes Kapitel.
Vergleichung zwischen den drei Prämien.

§. 39. Häufigerer Gebrauch der Prämie für das Recht des Rücktritts, für den gewählten Rücktritt, und für den nicht gewählten Rücktritt.

Dritter Abschnitt.
Die zusammengesetzten Prämiengeschäfte.

§. 40. Zweiprämiengeschäft mit einem Prämiengeber.
§. 41. Gekauft mit Lieferungsprämie und die Hälfte fest verkauft.
(§. 40–41: Surrogate des zweischneidigen Prämiengeschäftes für den Prämiengeber.)
§. 42. Zweischneidiges Prämiengeschäft.

§. 43. Zweiprämiengeschäft mit einem Prämiennehmer. } Surrogate des zweischneidigen Prämiengeschäftes für den Prämiennehmer.
§. 44. Verkauft mit Lieferungsprämie und die Hälfte fest gekauft. } Surrogate des zweischneidigen Prämiengeschäftes für den Prämiennehmer.
§. 45. Stellgeschäft.
§. 46. Unterschied zwischen dem Stellgeschäft und dem zweischneidigen Prämiengeschäft.
§. 47. Wandelgeschäft. Wandelclausel.
§. 48. Schluß auf fest und offen.
§. 49. Nochgeschäft.

Anhang.

§. 50. Ueberzeugung des Speculanten.

Zweiter Theil.

Rechtliche Beurtheilung.

Erster Abschnitt.

Ist die Prämie im Zweifel als eine Prämie für das Recht, den Rücktritt zu wählen, oder für den gewählten Rücktritt zu behandeln?

Giebt die mora des Prämiennehmers dem Prämiengeber das Recht, die bezahlte Prämie zurückzufordern?

(Gutachten der frankfurter Handelskammer. S. 188. — Ausgleichung durch die Prämie. S. 192. — Assecuranzprämie. S. 199. — Mora. S. 203. — Arrha. S. 209. — Conventionalstrafe. S. 216. — Innominatcontract. S. 218.)

Zweiter Abschnitt.

Darf bei dem Stellgeschäft der Wähler einen Theil der Papiere beziehen, und den anderen liefern?

Dritter Abschnitt.

Liegt dem Lieferungsgeschäft ein reines Differenzgeschäft unter?

Vierter Abschnitt.

Rechtliche Natur des reinen Differenzgeschäftes.

(Emptio spei. S. 235. — Spiel. S. 237. — Wette. S. 248. — Neuerer Gattungsbegriff der gewagten Geschäfte. S. 250. — Zeitvertreib. S. 252. — Sponsio. Wette. Spiel. S. 257.)

Erster Theil.

Darstellung der Kaufgeschäfte

aus dem Gesichtspunct

der kaufmännischen Speculation.

Einleitung.

§. 1.

Literatur.

Die Literatur über unseren Gegenstand, welche hier gewissermaßen als Quelle erscheint, ist keineswegs reich.

Vor allen anderen Werken ist hervorzuheben:

Jacques Bresson. Des fonds publics français et étrangers et des opérations de la bourse de Paris. Sixième édition. Paris. Bachelier, successeur de M[me.] V[e.] Courcier. 1830. Septième édition. Paris 1834. [1])

1) Diese s. g. siebente Auflage, welche sich als eine totalement réfondue ankündigt, unterscheidet sich von der sechsten nur durch ein anderes Titelblatt, eine andere Vorrede, einen Anhang von 23 Seiten, welcher von einigen nach 1830 contrahirten Anlehen handelt, und durch ein wegen dieses Anhangs erweitertes Register. In allem Uebrigen, von S. 11 — 237 sind unter der Devise einer 7ten Auflage nur die Exemplare der 6ten gegeben; Seite für Seite stimmt Alles auf das Genaueste überein, natürlich auch die kleinsten Unregelmäßigkeiten, welche in einer fehlerhaften Letter und dergleichen ihren Grund haben. Sogar so nachlässig ist bei dieser Prellerei des Publicums zu Werke gegangen, daß nicht einmal die acht dem Buche beigegebenen Tabellen umgedruckt sind, obgleich sie selbst angeben, daß sie zu **Bresson des Fonds Publics**, *sixième* édition gehören.

Hieher gehört S. 167 — 237. Es sind hier die meisten Geschäfte dargestellt, und nicht nur ist der Inhalt des Vertrages kurz angegeben, sondern auch genauer von Seiten der kaufmännischen Speculation beleuchtet; dabei ist auch versucht worden, die mannichfaltigen Geschäfte auf einfache Grundgedanken zurückzubringen, die Haupteintheilung ist in opérations à la hausse, opérations à la baisse, und opérations à la hausse et à la baisse. Allein bei der Anordnung der Geschäfte ist oft Gleiches zu Verschiedenem gemacht, und bei der Erörterung der einzelnen Geschäfte findet sich statt logischer erschöpfender Eintheilungen fast durchgängig eine unbefriedigende Casuistik, bei welcher die Annahmen meistens so sind, daß der, dessen Speculation geschildert wird, gewinnt; die dunkle Seite, des Verlustes, ist immer in den Hintergrund gestellt, und fast jedes exemple schließt mit den Worten différence, qui établit mon bénéfice. — Bei allen Prämiengeschäften kommt nur die Lieferungsprämie vor, daher denn alle Geschäfte, die mit der Empfangsprämie (von welcher nur der Begriff angegeben und an einem Beispiel verdeutlicht ist) zusammenhängen, unbeachtet geblieben sind. Dies ist kein Vorwurf, denn die Sache erklärt sich aus dem Geschäftsverkehr, indem nicht im parquet, sondern nur unter den coulissiers 2) mit Empfangsprämie geschlossen wird 3).

---

2) Ueber diese vgl. unten §. 33. Note 3.

3) Ein anderes Werk von Bresson:

De la liquidation des marchés à terme à la bourse de Paris, avec un aperçu sur les fonds publics anglais. Paris 1826.

Nach Bresson ist am bedeutendsten:

L. Ch. Bizet. Précis des diverses manières de spéculer sur les fonds publics en usage à la bourse de Paris. Quatrième edition. Paris. 1821. S. 65—130.

In der Angabe der Geschäfte ist dies Werk lange nicht so reichhaltig wie das von Bresson, in der Durchführung einzelner Geschäfte aber zuweilen vollständiger und umsichtiger; die Seite der kaufmännischen Speculation ist immer mit beachtet. Ueber die Prämiengeschäfte gilt ganz das in Beziehung auf Bressons Werk Gesagte.

Nur diese beiden Werke haben der Speculationsseite einige Aufmerksamkeit zugewandt; in den folgenden drei Schriften ist, abgesehen von dem Juristischen, im Ganzen nur die handelswissenschaftliche Seite aufgefaßt, d. h. es ist, mit geringen Ausnahmen, nur der Inhalt einzelner Geschäfte und mitunter auch wohl der Geschäftsgang vor, bei, und nach dem Abschluß derselben angegeben. Im Ganzen gleich vollständig sind hier Bender und Nebenius; denn wenn der Erstere bei der Schilderung des Geschäftsganges ausführlicher ist, so hat der Letztere eine Reihe der pariser Börse entlehnter Geschäfte, welche bei Bender fehlen. Nur wenig findet sich bei Böhmer, weil es aber auf selbstständige Anschauung des Verkehrs sich zu gründen scheint, so verdient es wohl hier der Erwähnung. Die drei Schriften sind:

---

ist, da wir auf den Geschäftsgang bei Erfüllung der Lieferungskäufe nur eine untergeordnete Rücksicht nehmen, bis jetzt nicht weiter zu beachten. In einem eigenen Abschnitt S. 79 — 103. wird auch von der Art, zu liquidiren, gehandelt, wie sie auf den Börsen zu London, Amsterdam, und Frankfurt gebräuchlich ist.

J. H. Bender, der Verkehr mit Staatspapieren im In- und Auslande. Zweite Ausgabe. Göttingen 1830. S. 368 — 474.

Friedr. Nebenius, der öffentliche Credit. Zweite Auflage. Erster allgemeiner Theil. Ueber die Natur und die Ursache des öffentlichen Credits, Staatsanlehen, — — den Handel mit Staatspapieren — —. Karlsruhe und Baden. 1829.

Es gehört hieher unmittelbar nur S. 557 — 565. und S. 627 — 630. dann aber auch einzelne Bemerkungen auf S. 566 — 658.

J. G. F. Böhmer, über das Stellgeschäft; im Archiv für die civilistische Praxis. Band IX. S. 415 — 421.

Mit diesen fünf Schriften kann man die Literatur als geschlossen ansehen.

Zwar findet sich nach den Werken von Nebenius und Bender das Meiste über unseren Gegenstand in

E. Baumstark, staatswissenschaftliche Versuche über Staatscredit, Staatsschulden, und Staatspapiere. Heidelberg. 1833. S. 479 — 483. Ueber die Handelsgeschäfte mit den Staatspapieren.

und in

L. C. Bleibtreu, Lehrbuch der Handelswissenschaft. Karlsruhe 1830. S. 321 — 339.

Allein beide Werke sind, soweit sie hier in Betracht kommen, ohne Selbstständigkeit. Das erstere schließt sich in Inhalt und Anordnung ganz genau an Bender an; das zweite hat meistentheils aus Nebenius und Bresson geschöpft, mit unbedeutender eigener Zugabe.

Alle anderen Schriften, welche dem Titel nach hieher zu gehören scheinen, enthalten entweder nur das Allerbekannteste und Gewöhnlichste, oft nicht einmal dieses rich-

tig, oder gar nichts über unseren Gegenstand. Damit nicht der Titel noch Manchen verführe, mögen die Schriften, die ich eingesehen, hier stehen.

In die erste Classe gehören:

C. A. Lex, die Staatsschulden und Staatspapiere. Leipzig 1831. Fünftes Kapitel. Verkehr der Staatsschulden. S. 27 — 30.

J. Vallon, Uebersicht sämmtlicher europäischer Staatspapiere. Nebst einer Einleitung, enthaltend: Bemerkungen über Staatsschulden — — — — und Geschäfte einzelner Privatpersonen in Staatspapieren. Leipzig und Kaschau 1831. Geschäfte in Staatspapieren S. 21 — 27.

M. Heinemann, die Staatspapiere und der Verkehr mit selbigen. Berlin 1832. Zweite Abtheilung. Verkehr mit den Staatspapieren. S. 55 — 59.

In die zweite Classe gehören:

von Gönner, über Staatsschulden, deren Tilgungsanstalten und vom Handel mit Staatspapieren. Erste Abtheilung. München 1826.

Erst die zweite, nicht erschienene, Abtheilung sollte den Verkehr mit Staatspapieren darstellen.

Ueber Staatspapiere und deren Benutzung. Augsburg 1829.

Handelt über die „Benutzung des Papiergeldes zu rein staatswirthschaftlichen Zwecken."

Tulpen und Staatspapiere, ein Beitrag zur Geschichte des Handels des 17ten und 19ten Jahrhunderts. Hamburg 1830.

Enthält von dem Handel mit Staatspapieren, so wie überhaupt von dem Handel im 19ten J. H. kein Wort.

G. A. Scherpf, über den Handel mit Staatspapieren und das Börsenspiel. Augsburg 1831.

Es soll die Nothwendigkeit dargethan werden, allen Handel mit Staatspapieren zu verbieten.

C. Bernouilli, Beiträge zur richtigern Würdigung der Staats-Anleihen überhaupt. Karlsruhe 1833. Abhandlung II. Ueber den Handel mit Staatspapieren. S. 33 — 43.

Behandelt die Frage, ob Staatsanleihen deswegen nachtheilig seien, weil sie etwa einen verderblichen Handel veranlassen.

Lewald, über den gegenwärtigen Standpunkt des Staatspapierhandels. In Pölitz Jahrbüchern der Geschichte und Staatskunst. Jahrgang 1833. Januarheft Nro. 3. S. 53 — 60.

Empfiehlt eine polizeiliche Aufsicht über den Handel mit Staatspapieren.

Eben so wenig ist über die Geschäfte mit Staatspapieren irgend etwas zu finden in folgenden zwei Werken, trotz der Verheißungen auf dem Titel.

Lamst. Manuel de la bourse, ou Des fonds publics français et étrangers. — Des opérations de la bourse de Paris. — De la bourse de Londres. — — — Septième édition. Paris 1834.

Fortune's. Epitome of the stocks and public funds; containing every necessary information for perfectly understanding the nature of those securities, and the mode of doing business therein, with a full account of all the foreign funds and loans. Thirteenth edition. By I. I. Secretan. London 1833.

Das von Bender der Verkehr S. VI. Note * erwähnte Buch:

The system of Stockjobbing, explained by a practical Jobber. London 1816.

ist mir unbekannt; es ist im Buchhandel in London nicht mehr zu erhalten.

Weitere deutsche, französische, und englische Schriften, in denen man etwas über unseren Gegenstand vermuthen könnte, sind mir selbst dem Titel nach nicht bekannt geworden. Holländischer Werke finde ich nirgends erwähnt.

§. 2.

Feststellung des Gegenstandes.

Nur Kaufgeschäfte sollen dargestellt, und als Gegenstand derselben nur Staatspapiere gedacht werden. Die erstere Beschränkung bedarf, als eine willkürliche Begränzung des Stoffes, keiner Rechtfertigung; die zweite hat lediglich darin ihren Grund, daß die modificirten Kaufgeschäfte, nemlich das einfache Prämiengeschäft und die zusammengesetzten Prämiengeschäfte, meistens nur über Staatspapiere, manche derselben vielleicht bis jetzt lediglich über solche abgeschlossen werden. Der Theorie nach wäre es richtiger, alle die Geschäfte ohne Hervorhebung eines besonderen Objectes abzuhandeln, denn auf die juristische Beurtheilung derselben, welche hier immer im Auge behalten wird, äußert die Natur des Gegenstandes einen sehr untergeordneten Einfluß. Es schließt sich also die Darstellung der gewöhnlichen Erscheinung des kaufmännischen Lebens an, und dies hat das Gute, daß Alles concreter und frischer hervortritt, weil die meisten Bemerkungen nun nicht erst durch Individualisiren des Allgemeinen, sondern unmittelbar und direct das Leben treffen. Es würde doch auch wahrlich unnatürlich seyn, wenn man

bei der Schilderung eines Geschäftsverkehrs, welcher auf einem besonderen Gebiet von Gegenständen am meisten, ja allein lebhaft, ausgebildet, und in der weiteren Ausbildung noch immerfort begriffen ist, und welcher nur dann und wann und in geringer Maaße andere Gebiete berührt, sich in abstracten Regionen über jenem Gebiet halten, und dieses nur als eine der Möglichkeiten behandeln wollte, während man gerade auf diese Möglichkeit, als die fast alleinige Wirklichkeit, alle Augenblicke zurückzukommen genöthigt wäre. So rechtfertigt es sich, daß alle die geschilderten Geschäfte immer auf Staatspapiere bezogen worden sind.

Hierbei ist noch Folgendes zu bevorworten:

1. Die Papiere kommen durchgängig nur in ihrem Tauschwerth in Betracht, so daß als vorherrschender Zweck der Contrahenten immer eine Versilberung derselben zu denken ist, also nicht in dem Werth, den das Papier für den Consumenten, durch Zinsen, Prämien, oder gar durch die Eincassirung hat. Dieser Werth wird nur insofern bedeutend, als er auf den Tauschwerth, den Werth im Verkehr, natürlich den größten Einfluß hat [1]).

2. Die Papiere werden demnach nur als Gegenstand einer Speculation gedacht. Speculiren heißt einen Thatumstand glauben, und danach handeln, um Gewinn

---

1) Der Consumtionswerth, als solcher, kann nur den Erwerber, nicht den Veräußerer interessiren. Einen Kauf, um den Consumtionswerth des Papieres, also dieses seiner Natur nach zu genießen, nennt die französische Börsensprache opération de placement, der unsrigen fehlt ein besonderer Ausdruck. Das mehrdeutige Handel auf dem Platz kommt in dieser Bedeutung nicht vor. — Ein Verkauf kann daher (für den Verkäufer) nicht eine opération de placement seyn.

zu machen. Hier ist als die Handlung Kaufen und Verkaufen zu denken; die einfachste Speculation besteht aus der Verbindung eines Kaufes und Verkaufes in Beziehung auf dasselbe Object. Jede Speculation kommt darauf hinaus: man gedenkt theuerer verkaufen zu können, als man gekauft hat, oder wohlfeiler einkaufen zu können, als man verkauft hat [2]). Im Folgenden ist jeder Kaufvertrag so gedacht worden, daß er für beide Theile, für den Käufer wie für den Verkäufer, einer Speculation angehört, für welche er entweder der Anfang oder das Ende ist. Für den Verkäufer ist ein Kaufvertrag das Ende einer Speculation, wenn er schon vorher eingekauft hatte, dagegen der Anfang, wenn er erst hinterher einkaufen will; für den Käufer ist er das Ende, wenn dieser schon vorher verkauft hatte, dagegen der Anfang, wenn er erst hinterher verkaufen will. Es kann nun ein und derselbe Kauf für beide Theile Ende oder Anfang, oder für den Einen das Ende, für den Anderen der Anfang einer Speculation seyn. Eine Verschiedenheit zeigt sich aber in dieser Möglichkeit, je nachdem der Kauf ein Tagskauf oder ein Lieferungskauf ist [3]).

2) Diese Beziehung des Kaufes auf einen künftigen Verkauf, so wie des Verkaufes auf einen künftigen Kauf ist zwar wesentlich, damit ein Kaufgeschäft als Handelsgeschäft betrachtet werden kann, nicht aber genügend. Mit anderen Worten: das Kaufgeschäft als Handelsgeschäft setzt eine Speculation voraus, wird aber nicht schon durch diese allein gebildet. Es muß ein so häufiges Wiederholen der Geschäfte vorkommen, daß jene Beziehung, der Umsatz, als Gewerbe, als anhaltender Nahrungszweig erscheint. Die einzelnen Geschäfte, deren Summe das Gewerbe des Handels eines Individuums ausmacht, sind Handelsgeschäfte. Es sind demnach schwerlich so unbedingt die Kaufgeschäfte, welche Staatspapiere zum Gegenstand haben, für Handelsgeschäfte zu halten.

3) vgl. unten §. 4. u. 5. §. 6. N°. 2. §. 7. N°. 2. §. 10. N°. 1. u. 2.

3. Es wird immer nur der gewöhnlichere Fall gedacht werden, daß der Kaufvertrag nach dem Marktpreis der Zeit, zu welcher er vorfiel, abgeschlossen ward, also wird auf besondere Gelegenheiten einer günstigeren Geschäftsabschließung, als dies für die Zeit des Abschlusses die Regel seyn würde, nicht Rücksicht genommen werden. Es wird also stets der Preis auf dem Papiermarkt, der Cours, gedacht werden. Es ist gesagt worden: der Zeit; dies ist umsichtiger, als wenn von dem Marktpreis des Tages gesprochen wäre, weil der Cours an einem und demselben Tage oft ein verschiedener ist. Dennoch wird auch dieser Fall, um die Darstellung zu vereinfachen, außer Acht gelassen, und immer nur vom Tagscours geredet werden.

4. Da hiernach der Gewinn oder Verlust, welcher durch den Unterschied zwischen dem Einkaufs- und Verkaufspreis gebildet wird, aus der Differenz zwischen zwei Coursen besteht, so erklärt es sich von selbst, wie im Folgenden immer der Coursdifferenz erwähnt werden wird. Unter dieser schlechthin wird auch stets die Differenz zwischen den Coursen, zu welchen von einem Speculanten gekauft und verkauft worden ist, verstanden werden. Dabei ist aber noch zu bemerken: der Einkaufspreis wird vermehrt, der Verkaufspreis vermindert durch Unkosten, welche vor, bei und nach dem Abschluß des Geschäftes aufzuwenden sind, insbesondere durch Maklercourtage und Stempel. Danach kann es, ungeachtet eine Coursdifferenz vorhanden ist, an einer Differenz zwischen Kauf- und Verkaufpreis fehlen, so wie umgekehrt diese immer vorhanden ist, wenn jene fehlt, wo sie dann in den vergebens aufgewandten Kosten besteht. Auch dies wird, um die Darstellung zu vereinfachen, nicht weiter besonders hervorgehoben, sondern nur einfach die Coursdifferenz ge-

nannt werden, unter welcher also genauer die Differenz zwischen Einkaufs- und Verkaufspreis zu verstehen wäre. Wenn also von dem Gewinn oder Verlust in Folge eines bestimmten Coursstandes die Rede ist, so ist dabei immer stillschweigend die Limitation verstanden: soweit dieser oder jener allein von dem Coursstand abhängt.

Erster Abschnitt.

Der einfache Kauf und Verkauf.

Erstes Kapitel.

Der Kauf und Verkauf für sich allein und in hauptsächlicher Beziehung zu einem der Contrahenten betrachtet.

§. 3.

Kauf. Tagskauf. Lieferungskauf.

Der Ausdruck Kaufgeschäft oder bloß Geschäft, dieses besonders bei compositis, wird gebraucht werden, wenn nicht gerade eine besondere Beziehung des Vertrages auf den Käufer oder den Verkäufer angedeutet werden soll, also eben so wie im römischen Recht das verbundene emptio venditio vorkommt. Dahingegen um die zunächst uns interessirende Beziehung auf einen der Contrahenten, den Verkäufer oder Käufer, hervorzuheben, wird Verkauf und resp. Kauf gesagt werden, so wie das römische Recht unterscheidet: in lege venditionis und in emptione dictum est. Wo der Zusammenhang die Zweideutigkeit abschneidet, steht übrigens Kauf auch statt Kaufgeschäft, besonders bei compositis.

Das Tagsgeschäft, der Tagskauf, ist ein solches Kaufgeschäft, bei welchem dem Vertrage zufolge die Lieferung (die Tradition) der Papiere sofort nach dem Abschluß (der Perfection) des Kaufes geschehen soll; soll sie erst einige Zeit nach demselben geschehen, so ist der Kauf ein Lieferungsgeschäft, ein Lieferungskauf.

Was heißt nun aber sofort und einige Zeit? — Wenn in der Zeit zwischen dem Moment des Abschlusses und dem der Lieferung noch ein Geschäftsabschluß hinsichtlich des verkauften Papieres nach einer neuen Coursbildung auf dem Papiermarkt, und zugleich dessen Erfüllung durch die Lieferung des Papieres möglich ist, so liegt ein Lieferungskauf, wenn jenes nicht möglich ist, ein Tagskauf vor [1]).

Hierin liegt ausgesprochen:

1. Das „sofort" ist nicht zu eng zu nehmen. Am strengsten stellt es sich heraus, wenn die verkauften Papiere in praesentia sind, so daß der Käufer den Besitz schon oculis et affectu erwirbt; dann fällt die Perfection und Tradition in einen Moment zusammen, wenn gleich juristisch die letztere als der ersteren nachfolgend zu denken ist. Müssen aber die Papiere erst nach dem Abschluß herbei geholt werden, oder setzt die gehörige Lieferung die Beobachtung bestimmter Formen, z. B. ein Umschreiben auf den Namen des Käufers, voraus, so können zwischen der Lieferung und dem Abschluß nicht bloß Stunden, sondern

1) Dies Criterium rechtfertigt sich im Folgenden durch den Unterschied zwischen Speculations- und Realisirungsverkauf. Ueber die Bedeutung desselben von der juristischen Seite wird später einmal gehandelt werden. Vgl. Vorrede.

selbst Tage und längere Zeit vergehen, ohne daß deswegen der Tagskauf aufhört, ein solcher zu seyn, wenn er in Folge des aufgestellten Criteriums als solcher zu betrachten ist.

2. Das „nach einiger Zeit" ist nicht zu weit zu verstehen. Es kann die Zwischenzeit zwischen dem Abschluß und der Lieferung auf eine Stunde, und weniger Zeit beschränkt, und das Geschäft dennoch ein Lieferungsgeschäft seyn. 2)

Es liegt also der Unterschied zwischen Tagskauf und Lieferungskauf in einer den Umständen nach verschiedenen Zeit.

Der Umstand, ob die Zeit der Lieferung bedungen worden, oder nicht, ist für den Unterschied unwesentlich. Bei einem Lieferungskauf von Staatspapieren wird es zwar nie an einem bestimmt fixirten Lieferungstage fehlen 3), allein es kommt auch bei Tagskäufen nicht selten vor, daß die Contrahenten die zum sogenannten „Empfang" ihnen bequemste Zeit besprechen und festsetzen.

---

2) Die Coulissiers schließen auf drei, vier, vier und eine halbe Stunden. S. Bresson Fonds Publics. Pag. 231. vgl. unten §. 33. Note 3.

3) Bei Lieferungskäufen über andere Gegenstände ergiebt man sich wohl der Discretion des Verkäufers, wie namentlich die Bestellungen bei einem Handwerker zeigen (wir denken hier natürlich solche, die als Kaufverträge aufzufassen sind), allein der Kauf von Gegenständen, die einem so schnell und so bedeutend wechselnden Cours unterworfen sind, wie Papiere, erhält eben durch den bestimmten Lieferungstag seine eigentliche Bedeutung.

§. 4.
Anfang einer Speculation durch einen Kauf.

Eine Speculation beginnt entweder mit einem Kauf oder einem Verkauf.

Der Käufer, welcher eine Speculation durch den von ihm geschlossenen Kauf beginnt, beendet dieselbe durch einen nachfolgenden Verkauf; er gedenkt, theuerer, als er eingekauft hat, zu verkaufen, speculirt also auf das Steigen, und will gewinnen die durch das Steigen sich ergebende Coursdifferenz. Jedes, auch das geringste Steigen bringt eine Differenz, also Gewinn, und ist mithin willkommen; es wird also nur auf den Thatumstand des Steigens, nicht nothwendig auf eine bestimmte Größe des letzteren speculirt, wenn gleich die möglich größte Höhe gehofft wird, nachdem gekauft ist.

Soweit sind sich Tagskauf und Lieferungskauf ganz gleich, beide können der Anfang einer Speculation seyn.

§. 5.
Anfang einer Speculation durch einen Verkauf.

Der Verkäufer, welcher eine Speculation durch den von ihm geschlossenen Verkauf beginnt, beendet dieselbe durch einen nachfolgenden Kauf; er gedenkt, niedriger, als er verkauft hat, zu kaufen, speculirt also auf das Sinken des Courses, und will gewinnen die aus dem Sinken sich ergebende Coursdifferenz. Jedes, auch das geringste Sinken bringt Gewinn, ist also willkommen; es wird also nur auf den Thatumstand des Sinkens, nicht nothwendig auf eine bestimmte Größe des letzteren speculirt, wenn gleich, nachdem einmal verkauft ist, der möglich niedrigste Coursstand gehofft wird.

Da bei dem Tagsverkauf die verkauften Papiere sofort zu liefern sind, so muß vor dem Abschluß desselben der Einkauf der Papiere geschehen seyn, durch einen nachfolgenden Kauf kann die Erfüllung nicht möglich gemacht werden. Soll dies geschehen können, so muß die Lieferung der verkauften Papiere vertagt worden seyn. Es kann also nicht durch einen Tagsverkauf, sondern nur durch einen Lieferungsverkauf eine Speculation begonnen werden.

§. 6.

Ende einer Speculation durch einen Verkauf.

Eine Speculation wird beendet entweder durch einen Verkauf oder einen Kauf. Von jenem Fall soll zuerst die Rede seyn.

1. Der Verkäufer, welcher durch den Verkauf eine Speculation beendet, hat vorher als Käufer speculirt, als Tagskäufer oder Lieferungskäufer [1]). Er hat also die von ihm später gelieferten Papiere erst gekauft, dann verkauft; sein Kauf konnte damals, als er verkaufte, ein bereits consummirter oder ein noch erst zu consummirender gewesen seyn. Juristisch dies aufgefaßt, so war er bei dem Abschluß des Verkaufes Eigenthümer der Papiere, oder doch in der Lage, sich hinsichtlich derselben mit der Publiciana in rem actio zu schützen, oder ihm stand eine actio empti auf die Papiere zu.

2. Er kann die Speculation beendigen so spät er will, weil nichts ihn zwingt, die Papiere wegzugeben, und dann durch einen Tagsverkauf und einen Lieferungsverkauf. Er kann sie auch beendigen so früh er will. Zwar kann er dies nur durch einen solchen Verkauf, des-

---

1) Vgl. oben §. 4.

sen Lieferungszeit später fällt, als die seines Einkaufes, und daraus folgt, daß, wenn auch ein Tagskauf sofort durch einen Tagsverkauf und durch einen Lieferungsverkauf zur Entscheidung gebracht werden kann, doch ein Lieferungskauf nur durch einen Lieferungsverkauf mit weiter liegender Lieferungszeit und nie sofort durch einen Tagsverkauf sich beendigen läßt. Allein die Entscheidung ist schon durch den bloßen Abschluß des Verkaufes gegeben, und dieser kann sogleich nach dem Einkauf geschehen.

3. Er wird in dem Moment verkaufen, welchen er für den günstigsten hält, um den größten Gewinn zu ziehen, oder den geringsten Verlust zu leiden; er verkauft also dann, wenn er glaubt, daß der bestehende Cours nicht höher steigen werde.

4. Seine Speculation ist beendet, und das Resultat derselben entschieden durch den Abschluß des Verkaufes, gleichviel ob ihm die Papiere von seinem Verkäufer schon überliefert waren, oder nicht, und auch, wenn sie ihm überliefert waren, ob er sie seinem Käufer überliefert hat oder nicht. Daher ist es auch gleichgültig, ob sein Verkauf ein Tagsverkauf oder ein Lieferungsverkauf ist, und ob in dem einen wie in dem anderen Fall sein Einkauf ein Tagskauf, oder, wenn nur das unter No. 2 Gesagte beobachtet ist, ein Lieferungskauf war; denn der Unterschied zwischen diesen Arten des Kaufes liegt nur in der Zeit der Lieferung, die Lieferung selbst ist aber, also auch die Zeit derselben, unerheblich. Das Vorige anders aufgefaßt: es ist gleichgültig, ob er die Papiere, die er liefert, selbst erst unmittelbar vor der Lieferung erhielt, so daß er also bis dahin nur ein Recht auf die Papiere, nicht aber diese selbst hatte; oder ob er sie schon vorher, und dann, wie lange vorher er sie besaß, also auch gleich-

gültig, ob er sie schon vor dem Abschluß des Verkaufes besaß. Gekauft müssen sie aber natürlich vor diesem seyn.

Daß die angegebenen Umstände für die Speculation des Verkäufers ohne Bedeutung sind, ergiebt sich aus Folgendem. Er hat die Papiere gekauft, um die Differenz zwischen dem Einkaufs- und Verkaufscours zu gewinnen; diese ist aber schon durch den Abschluß des Verkaufes entschieden, durch diesen ist der Tauschwerth des Papieres für den Verkäufer fixirt. Die Papiere selbst kommen nicht wegen ihres Consumtionswerthes, sondern nur deswegen in Betracht, weil sie die Erfüllung des Verkaufes möglich machen. Am klarsten zeigt sich dies, wenn der Verkäufer sie unmittelbar vorher, ehe er sie seinem Käufer überliefert, selbst erst geliefert erhalten hat, wo sie also nur durch seine Hand gehen, ohne in derselben zu verweilen. Daher sind da, wo er die Papiere vor der Ablieferung oder schon vor dem Abschluß so lange besessen hat, daß der Consumtionswerth derselben ihm Vortheile gewährte, diese nur unter dem Gesichtspunct aufzufassen, daß sie den Einkaufspreis vermindern oder den Verkaufspreis erhöhen; sie ändern also die Auffassung im Wesentlichen und im Ganzen gar nicht.

5. Das Resultat der beendigten Speculation ist, je nachdem der Cours gestiegen oder gesunken ist, Gewinn oder Verlust. Der eine wie der andere besteht in der Differenz zwischen dem Einkaufs- und dem Verkaufspreis, d. h. zwischen dem Cours des Schlußtages und dem Cours eines noch ungewissen, nach der freiesten Willkür unseres Verkäufers zu wählenden Tages [2]). Welcher Tag dieses sei, darüber ist nicht einmal eine Regel der Gewöhnlichkeit oder Häufigkeit aufzustellen.

---

2) Vgl. oben No. 2.

6. Nach dem Abschluß des Verkaufes, der die Speculation beendete, ist es für das Schicksal dieser Speculation gleichgültig, ob der Cours steigen oder sinken wird. Daraus ergiebt sich: diesem Abschluß liegt kein Speculiren zum Grunde, d. h. er geschieht nicht in der Absicht, einen noch ungewissen Gewinn aus dem Steigen des Courses zu ziehen, woran sich denn, nachdem die Möglichkeit, diese zu erreichen, durch den Abschluß eines Geschäftes gegeben ist, die Hoffnung auf das Steigen knüpfen würde. Sondern der Abschluß hat seinen Grund in der Furcht des Verkäufers vor dem Sinken, nemlich vor dem Eintreten eines niedrigeren Coursstandes, als der jetzige ist, nach welchem er verkäuft; er verkäuft, um nicht durch Zurücksinken des — im Verhältniß zu dem Cours des Schlußtages — gestiegenen Courses geringeren Gewinn, oder durch Sinken des unverändert gebliebenen Verlust, oder durch tieferes Sinken des gesunkenen Courses größeren Verlust zu haben, er verkäuft also nur, um den Nachtheilen eines späteren Verkaufes auszuweichen. Jene Furcht allein ist der Beweggrund, den Verkauf schon jetzt und nicht später abzuschließen; wenigstens führt die Natur des Speculationsgeschäftes keine Nothwendigkeit zur frühzeitigen Beendigung mit sich.

§. 7.

Ende einer Speculation durch einen Kauf.

Eine Speculation kann auch durch einen Kauf beendet werden.

1. Der Käufer, welcher durch den Kauf eine Speculation beendet, hat vorher als Verkäufer speculirt, nemlich als Lieferungsverkäufer [1]). Er hat die von ihm

1) Vgl. oben §. 5.

später gelieferten Papiere erst verkauft, dann gekauft, hatte also bei dem Abschluß seines Verkaufes weder das Eigenthum der Papiere, noch sonst ein Recht, das ihn damals zum Verkauf derselben befugte.

2. Er kann die Speculation beendigen so früh er will, weil nichts ihn hindert, sofort nach dem Verkauf einzukaufen. Er kann sie aber nicht beendigen so spät er will, weil er am Lieferungstage seines Verkaufes liefern, also vorher eingekauft haben muß. Daraus folgt: er kann sofort durch einen Tagskauf, aber nur durch einen solchen Lieferungskauf die Speculation zur Entscheidung bringen, dessen Lieferungstag vor den seines Verkaufes fällt.

3. Er wird in dem Moment kaufen, welchen er für den günstigsten hält, um den größten Gewinn zu ziehen, oder den geringsten Verlust zu leiden; er kauft also dann, wenn er glaubt, daß der bestehende Cours nicht tiefer sinken werde.

4. Seine Speculation ist beendet, und das Resultat derselben entschieden durch den Abschluß des Kaufes, gleich viel, ob ihm die Papiere von seinem Verkäufer sofort überliefert werden, oder nicht, und auch, wenn sie ihm überliefert werden, ob er sie seinem Käufer sofort überliefert oder nicht. Daher ist es auch gleichgültig, ob sein Kauf ein Tagskauf oder ein Lieferungskauf mit rechtzeitigem [2]) Lieferungstage ist, so wie auch, ob er seinen Verkauf vor der Zeit erfüllt, oder nicht. Das Vorige anders aufgefaßt: es ist gleichgültig, ob er die Papiere, die er liefert, selbst erst unmittelbar vor der Lieferung erhielt, so daß er also bis dahin nur ein Recht auf die Papiere, nicht aber diese selbst hatte, oder ob er sie schon vorher,

---

2) Vgl. oben N°. 2.

und wie lange vorher er sie besaß, wenn er sie nur nicht vor dem Abschluß des Verkaufes gekauft hatte.

Daß die angegebenen Umstände für die Speculation des Käufers ohne Bedeutung sind, ergiebt sich aus Folgendem: ihm liegt nur daran, seinem Käufer liefern zu können, und diese Möglichkeit ist ihm durch den bloßen Abschluß des Kaufes gegeben; denn wir setzen natürlich voraus, daß der Erfüllung des letzteren kein Hinderniß entgegenstehen werde. Da das gekaufte Papier diesen Zweck hat, so kommt nur der Werth in Betracht, durch dessen Aufopferung es erworben worden ist, d. h. der Tauschwerth, und dieser ist für den Käufer durch den Abschluß des Kaufes fixirt. Am klarsten zeigt sich dies, wenn der Verkäufer die Papiere unmittelbar vorher, ehe er sie seinem Käufer liefert, erst eingekauft hat, wo also die Papiere ohne Verweilen nur durch seine Hand gehen. Daher sind da, wo er die Papiere vor der Ablieferung so lange besessen hat, daß der Consumtionswerth derselben ihm Vortheile gewährte, diese nur unter dem Gesichtspunct aufzufassen, daß sie den Verkaufspreis erhöhen oder den Einkaufspreis vermindern; sie ändern also die Auffassung im Wesentlichen und im Ganzen gar nicht.

5. Das Resultat der beendigten Speculation ist, je nachdem der Cours gesunken oder gestiegen ist, Gewinn oder Verlust. Der eine wie der andere besteht in der Differenz zwischen dem Verkaufs- und dem Einkaufspreis, d. h. zwischen dem Cours des Schlußtages und dem Cours eines noch ungewissen Tages, der aber binnen einer bestimmten Zeit liegen muß. [3]) Da der Einkauf häufig erst am Lieferungstage geschieht, so spricht man, diesen häufi-

---

3) Vgl. oben N°. 2.

geren Fall vor Augen habend, oft von der Differenz zwischen dem Cours des Schlußtages und dem des Lieferungstages.

6. Nach dem Abschluß des Kaufes, der die Speculation beendete, ist es für das Schicksal dieser Speculation gleichgültig, ob der Cours sinken oder steigen wird. Daraus ergiebt sich: diesem Abschluß liegt kein Speculiren zum Grunde, und es knüpft sich an ihn keine Hoffnung [4]), sondern die Veranlassung zu dem Einkauf ist des Käufers Furcht vor dem Steigen, nemlich vor dem Eintreten eines höheren Coursstandes, als der jetzige ist, nach welchem er kauft, um nicht durch Wiederhinaufsteigen des — im Verhältniß zu dem Cours des Schlußtages — gesunkenen Courses geringeren Gewinn, oder durch Steigen des unverändert gebliebenen Verlust, oder durch höheres Steigen des gestiegenen Courses größeren Verlust zu haben, er kauft also, um den Nachtheilen eines späteren Kaufes auszuweichen. Jene Furcht ist aber nicht nothwendig der Beweggrund, den Kauf schon jetzt abzuschließen, auch ohne dieselbe wird der Verkäufer durch den nahenden Lieferungstag seines Verkaufes zum Einkauf gezwungen [5]). Ist dieser Zwang die Ursache des Kaufes, so hat nicht das Kaufen seinen Grund in der Furcht vor dem Steigen, sondern das Nichtkaufen bis jetzt hatte seinen Grund in der Hoffnung auf das Sinken.

§. 8.

Contantkauf. Creditkauf.

Für die in den vorigen §§. angegebene Bedeutung des Kaufes und Verkaufes ist der Umstand, ob sofortige

---

4) Vgl. oben §. 6. N°. 6.

5) Vgl. oben N°. 2.

(baare) Zahlung des Kaufpreises bedungen, oder diese gefristet ist, mit anderen Worten, ob das Tags- oder Lieferungsgeschäft ein Contantkauf (Baarkauf) oder ein Creditkauf ist, ohne alle Bedeutung. Der Werth des Geldes ändert sich zu unbedeutend, als daß nicht durch Zinsberechnung der Creditkauf dem Contantkauf gleich gestellt werden könnte. Uebrigens bedarf es wohl kaum, für den Kaufmann gewiß nicht, der ausdrücklichen Bemerkung, daß nicht nur das Lieferungsgeschäft, sondern auch das Tagsgeschäft eben sowohl ein Creditkauf als ein Contantkauf seyn kann; wenn gleich das Tagsgeschäft häufiger [1]) ein Contantkauf ist [2]). Es ist aber das Lieferungsgeschäft keineswegs dann ein Creditkauf, wenn ausgemacht ist, daß die Zahlung des Kaufpreises am Lieferungstage geschehen sollte [3]); dann ist gerade ein Baarkauf vorhanden.

Bei der weiteren Darstellung werden immer die Ausdrücke Lieferungskauf, Tagskauf, Creditkauf, Contantkauf (oder Baarkauf) gebraucht werden, um die in §. 3 und

---

1) Der Grund ist: der Tagskauf wird weniger von Speculanten, als von Capitalisten, welche Anlage ihrer Gelder bezwecken, geschlossen. Nebenius öffentl. Credit. S. 557. 558.

2) Auffallend ist es, daß Bender, Verkehr. S. 369, dem freilich S. 372 widerspricht, für den Begriff des Tagskaufes die Baarzahlung wesentlich hält. Selbst wenn dieß richtig wäre, so wäre es doch nicht Consequenz zu nennen, nun Tagskauf und Contantkauf für gleichbedeutend zu erklären. Denn der Lieferungskauf kann denn doch auch ein Contantkauf seyn. Die französische Börsensprache bezeichnet den Tagskauf mit dem Ausdruck marché au comptant, offenbar weil er in der Regel auch zugleich ein Contantkauf ist. Nachahmung verdient das aber auf unseren Börsen nicht, und noch viel weniger in unserer juristischen Sprache, da wir einmal den bezeichnenden Ausdruck Tagskauf haben.

3) wie Bender a. a. O. S. 388 meint.

in dem gegenwärtigen §. dargestellten Arten des Kaufes zu bezeichnen. Andere Ausdrücke sind, wenn sie nicht als unpassend erscheinen, wenigstens überflüßig [4]).

---

4) Wenn Bender a. a. O. S. 369. den Contantkauf, den Kauf Zug um Zug, den Kauf per cassa, den Kauf gegen Baares, für gleichbedeutend mit Tagskauf erklärt, so ist dabei übersehen, daß jene vier Ausdrücke in der kaufmännischen, wie in der juristischen Sprache anerkannt sind, um ein Verhältniß des Kaufes in Hinsicht auf die für die Zahlung des Kaufpreises festgesetzte Zeit zu bezeichnen, ein Verhältniß, welches auch bei dem Lieferungskauf vorkommen kann. Eben so wenig darf man mit Dems. a. a. O. S. 379. für gleichbedeutend mit Lieferungskauf die Ausdrücke Zeitkauf (Kauf auf Zeit), Zielkauf (Kauf auf Ziel), Kauf auf Frist erklären. Denn alle diese Ausdrücke, welche an sich es zweifelhaft lassen, ob die Lieferung der verkauften Sache oder die Zahlung des Kaufpreises vertagt ist, werden in der kaufmännischen, wie in der juristischen Sprache gewöhnlicher gebraucht, um die Befristung der Zahlung des Kaufpreises zu bezeichnen, und diese ist nicht ausschließlich dem Lieferungskauf eigen, sondern kann auch bei dem Tagskauf vorkommen. Von den Ausdrücken Terminalkauf, womit Bender den Lieferungskauf, und Kauf gegen unmittelbaren Umsatz, womit er den Tagskauf bezeichnet, ist der erste an sich zweideutig, indem er eben sowohl den hinsichtlich der Zahlung des Kaufpreises, als den hinsichtlich der Lieferung gesetzten Termin andeuten kann, und der letztere nur dann, wenn der Tagskauf gegen baare Zahlung abgeschlossen ist, passend; beide Ausdrücke sind aber dem gewöhnlichen Sprachgebrauch fremd, um so weniger also für die Schriftsprache zu recipiren. Endlich die Ausdrücke fester Kauf, prompter Kauf, effectiver Kauf (vgl. Bender a. a. O. S. 369.) sind nie und nimmer in der Bedeutung des Tagskaufes zu recipiren, weil der erste das Negative andeutet, daß von dem Kauf nicht zurückgetreten werden darf, was ebenso bei dem Lieferungskauf wie bei dem Tagskauf vorkommen kann, der dritte den Gegensatz eines Scheinkaufes, und diesen Gegensatz eben so gut für den Lieferungskauf wie für den Tagskauf bezeichnet, der zweite aber die durch den Sprachgebrauch noch nicht gehobene Zweideutigkeit an sich trägt, ob die Lieferung der Sache, oder die Zahlung des Kaufpreises, oder gar beide prompt geschehen sollen.

§. 9.
Benennung der angegebenen Verhältnisse. Speculationsgeschäft. Realisirungsgeschäft.

Wer durch ein Kaufgeschäft eine Speculation anfängt, als Käufer oder Verkäufer, speculirt durch den Abschluß; wir werden ihn Speculant, das von ihm abgeschlossene Geschäft Speculationsgeschäft, und um kurz zu bezeichnen, ob der Speculant Käufer oder Verkäufer ist, das letztere Speculationskauf oder Speculationsverkauf nennen.

Wer durch ein Kaufgeschäft eine Speculation beendigt, zur Entscheidung bringt, als Verkäufer oder Käufer, realisirt durch den Abschluß; wir werden ihn den realisirenden Contrahenten — Verkäufer oder Käufer —, das Geschäft selbst ein Realisirungsgeschäft, oder, um zugleich anzugeben, ob ein realisirender Verkäufer oder Käufer es abschloß, dasselbe Realisirungsverkauf oder Realisirungskauf nennen.

Diese Benennungen sind für die Verhältnisse hinreichend.

Um das Verhältniß des Verkäufers zu seinem Verkauf, daß er beim Abschluß desselben die später gelieferten Papiere noch nicht gekauft hat, sondern erst hinterher einkaufen will, zu bezeichnen, braucht die französische Börsensprache den Ausdruck vendre à découvert. Der entgegengesetzte Fall, daß er die Papiere bei dem Abschluß des Verkaufes schon gekauft hatte, wird nicht besonders benannt, nur Bizet unterscheidet von der vente à découvert die vente à livrer[1]). Bresson erwähnt dieses Aus-

1) Précis. S. 83. Es sind aber beide gar nicht in einem scharfen Gegensatz hingestellt, denn während von der vente à livrer gesagt

drucks gar nicht. Die wörtliche Uebersetzung: ungedeckt oder gedeckt verkaufen scheint passend wegen Analogie der Wechselacceptation, bei welcher die Franzosen für den Fall, daß der Trassat, ohne Deckung zu haben acceptirt, wo wir also von einer ungedeckten Acceptation (Blancoaccept in diesem Sinn) reden, den Ausdruck à découvert brauchen. Allein diese Bezeichnung, welche unterscheidet, ob der Verkäufer sich bei dem Verkauf durch vorherige Anschaffung der Papiere gedeckt hatte oder nicht, verführt offenbar dazu, an eine besondere Sicherstellung zu denken, auf welche der Verkäufer bei Abschluß seines Verkaufes bedacht gewesen sei, um durch den Ausgang dieses Verkaufes nicht zu sehr zu leiden. Diese Auffassung verrückt aber den rechten Gesichtspunct. Denn man kann den Verkäufer, der den Ausgang des Verkaufes deckt, nun gar nicht anders denken, denn als speculirend. Nun realisirt aber gerade der Verkäufer, welcher gedeckt, also nicht à découvert ver-

---

wird, daß bei ihr der Verkäufer die Papiere im Augenblick des Verkaufens besitze, heißt es von der vente à découvert, er besitze sie niemals. Zwischen beiden Fällen liegt aber noch ein dritter von Bedeutung, daß er sie vor dem Lieferungstage erwirbt, und dies ist ja eben der Fall des vendre à découvert, während der zweite, soll er als das Eigenthümliche des Geschäftes gelten, nur auf ein reines Differenzgeschäft (§. 16.) bezogen werden kann. Es erklärt sich die gemachte Gegenüberstellung wohl daraus, daß bei dem Verkauf à découvert sehr häufig nur die Differenz berechnet wird, wenn er nicht gar ein verstecktes reines Differenzgeschäft ist, und daß er in Frankreich eben so verboten ist, wie das reine Differenzgeschäft (vgl. §. 47 Note 12). Demnach mag der Verfasser eigentlich beide Geschäfte, als in der Regel auf eins hinauskommend, im Gegensatz des wirklich zur Erfüllung kommenden erlaubten Lieferungskaufes, bei welchem der Verkäufer zur Zeit des Abschlusses die Papiere besitzt, gedacht haben. Dazu passen denn auch die Ausdrücke à découvert und à livrer ganz gut.

käuft, eine Speculation, und entscheidet eben dadurch den Ausgang, so daß hier nichts mehr zu fürchten, also auch nichts zu decken ist. Nur der à découvert, also ungedeckt Verkaufende speculirt, und dieser kann darauf bedacht gewesen seyn, sich auf irgend eine Art gegen Verlust zu sichern, z. B. durch ein Prämiengeschäft, kann also gedeckt oder ungedeckt speculiren. Daher ist es offenbar am richtigsten, die zwei Verhältnisse nur so zu unterscheiden: ich verkaufe realisirend oder speculirend; also eine Speculation beendigend oder beginnend.

Hieraus ergiebt sich: man kann wohl fragen: worauf speculirt ein Verkäufer, der à découvert verkäuft? Die Antwort wird seyn: auf das Sinken. Aber wenn man fragt: worauf speculirt ein Verkäufer, der nicht à découvert verkäuft? so liegt schon in der Frage eine Widersinnigkeit, denn er speculirt gar nicht. Mit der in dieser Frage liegenden falchen Auffassung hängt es denn auch zusammen, wenn man von einem Verkäufer spricht, der auf das Steigen speculire. Allein ein Verkäufer kann nur auf das Sinken speculiren.

§. 10.

Resultate.

Aus allem Obigen ergeben sich folgende Resultate:

1. Speculiren kann man als Käufer sowohl beim Tags- als auch beim Lieferungsgeschäft, dagegen als Verkäufer nur bei dem letzteren. Mit andern Worten: nur der Tags**kauf**, hingegen sowohl der Lieferungs**kauf** als Lieferungs**verkauf** kann ein Speculationsgeschäft seyn. Hieraus ergiebt sich: ein Tagsgeschäft kann nur für den Käufer, ein Lieferungsgeschäft für beide Theile, sowohl den Käufer als Verkäufer, ein Speculationsgeschäft seyn.

2. Es realisirt der speculirende Käufer durch einen Verkauf, der speculirende Verkäufer durch einen Kauf, es kann jener Verkauf so wie dieser Kauf sowohl ein Tagsgeschäft, als ein Lieferungsgeschäft seyn. Mit andern Worten: sowohl der Tags- und Lieferungs*verkauf*, als auch der Tags- und Lieferungs*kauf* kann ein Realisirungsgeschäft seyn. Hieraus ergiebt sich: ein Tagsgeschäft so wie ein Lieferungsgeschäft kann für beide Theile, sowohl den Verkäufer als Käufer, ein Realisirungsgeschäft seyn.

3. Das Speculationsgeschäft kann beliebig große *Summen* zum Gegenstand haben, das Realisirungsgeschäft nur so viele, wie das Speculationsgeschäft hat, auf welches es sich bezieht. Ersteres leidet eine Einschränkung durch die Summeneinheiten des Papieres, und durch die Einheiten, welche für das Geschäft oft bestehen. [1])

4. Ein Resultat hat die Speculation nur dann, aber auch immer dann, wenn eine Coursänderung eintritt, nemlich der Coursstand am Abschlußtage des Realisirungsgeschäftes ein anderer ist, als der am Abschlußtage des Speculationsgeschäftes. Je nachdem die Richtung der Cours-

---

1) *Bresson* Fonds Publics. S. 175 giebt folgende Summen an, auf deren Einfaches oder Mehrfaches die Geschäfte in Paris geschlossen werden:

2500 fr. de rente, cinq pour cent.
2000 fr. de rente, quatre pour cent.
1500 fr. de rente, trois pour cent.
25 actions de la Banque de France.
25 actions des quatre canaux.
10 actions du canal de Bourgogne.
500 ducats, rente de Naples, certificats Falconnet et compagnie.
10 obligations de Sicile.
500 piastres de rente perpétuelle d'Espagne.
25 obligations de l'emprunt royal d'Espagne de 1823.

änderung die günstige, d. h. die der Ueberzeugung des Speculanten entsprechende, oder die ungünstige ist, oder eine Coursveränderung gar nicht Statt findet, tritt Gewinn, oder Verlust, oder weder der eine noch der andere ein. Je mehr die Coursänderung die günstige Richtung verfolgt, destö größer ist der Gewinn, je mehr die ungünstige, desto größer der Verlust. Weil aber die geringste Aenderung des Courses nach der günstigen Richtung hin schon Gewinn bringt, so ergiebt sich, daß bei jedem der drei aufgeführten Speculationsgeschäfte (Tagskauf, Lieferungskauf, Lieferungsverkauf,) bloß auf den Thatumstand der günstigen Coursänderung, nicht auf eine bestimmte Größe derselben speculirt wird.

5. Wer eine Speculation machen will, muß von einer Coursveränderung überzeugt seyn. Die Ueberzeugung von der Richtung, welche diese nehmen werde, bestimmt, welches Geschäft er abschließen muß; wer an das Steigen glaubt, muß kaufen (Tagskauf, Lieferungskauf), wer an das Sinken glaubt, verkaufen (Lieferungsverkauf).[2]) Einem

---

2) Hieraus ergiebt sich, da auf das Sinken nur ein Verkäufer, und dieser nur durch einen Lieferungsverkauf speculiren kann, daß das Tagsgeschäft nur eine Speculation auf das Steigen seyn kann. Dennoch theilt Bizet Précis. S. 65—70. die marchés au comptant, unter denen er a. a. O. Tagsgeschäfte versteht, ein in spéculations à la hausse und spéculations à la baisse. Dies scheint unerklärlich. Es ist aber auch unter der letzteren Rubrik nichts anderes geschildert, als folgender Fall: ich besitze ein Papier, traue dem Credit des Staates nicht, halte daher den jetzigen Cours für den höchsten, und gebe einem Makler die Papiere zum Verkaufen, indem ich dabei die Absicht habe, später bei niedrigerem Cours die Papiere wieder einzukaufen. Also ist nur ein Realisirungsverkauf geschildert, bei welchem der realisirende Verkäufer die Absicht hat, später einen neuen Speculationskauf abzuschließen. Von einer (gegenwärtigen) Speculation ist also gar nicht die Rede.

Speculationsverkauf liegt also die Ueberzeugung von dem Steigen, einem Speculationsverkauf die Ueberzeugung von dem Sinken des Courses zum Grunde. Dem Abschluß des Speculationsgeschäftes geht also die Ueberzeugung von der Coursänderung voraus; ehe durch den Abschluß die Möglichkeit, von der letzteren Vortheil zu ziehen, gegeben ist, findet natürlich noch gar kein Interesse an der Coursänderung Statt, die Ueberzeugung allein kann nicht Veranlassung geben, einen Coursstand, denselben, einen höheren, einen tieferen, zu hoffen oder zu fürchten.

6. Nach dem Abschluß des Speculationsgeschäftes beginnt das Interesse an der Veränderung des Courses, und damit Hoffnung und Furcht. Der Speculant hofft nun die günstige, und fürchtet die ungünstige Richtung der Coursveränderung. Dieses Hoffen und Fürchten dauert so lange, bis der Ausgang der Speculation entschieden ist.

7. Der Ausgang der Speculation wird entschieden durch das Realisirungsgeschäft, und zwar durch den bloßen Abschluß desselben. Das Realisirungsgeschäft muß nothwendig dem Speculationsgeschäft, mag dieses oder jenes ein Tags- oder ein Liefererungsgeschäft seyn, nachfolgen, nemlich hinsichtlich des Abschlusses; hinsichtlich der Lieferungszeit gilt dasselbe nur beim Speculationskauf, das Umgekehrte beim Speculationsverkauf.

8. Genauer stellt sich die Zeit der Realisirung so heraus. Eine Zeit, wo der Speculant das Realisirungsgeschäft abschließen muß, fehlt insofern, als weder für den Käufer noch für den Verkäufer ein Zwang zur späten Realisirung vorhanden ist. Wohl aber existirt ein solcher zum frühzeitigen Abschluß. Zu diesem wird die Zeit absolut, das heißt für jeden Speculanten durch einen dreifachen Umstand bestimmt.

a. Durch die Natur des *Objectes*, nemlich des Papieres. Da nicht der Consumtionswerth, sondern nur der Tauschwerth für den Speculanten in Betracht kommt, so muß, soll die Speculation wirklich realisirt werden, diese Realisirung binnen der Zeit geschehen, wo das Papier noch einen Tauschwerth hat. Dieser letztere hört auf, wo der Consumtionswerth sich recht eigentlich zeigt, nemlich im Augenblick der Eincassirung des Papieres.

Durch das Gesagte ist die weiteste Frist bestimmt, binnen welcher das Realisirungsgeschäft abzuschließen ist. Weil es eine Frist ist, so ist nur *negativ* die Zeit gegeben: *nicht später* darf realisirt werden.

b. Durch die Natur des *Speculationsgeschäftes*. Diese führt für den speculirenden Käufer, der so spät, wie er will, realisiren kann, keinen Zwang herbei, wohl aber für den speculirenden Verkäufer, denn dieser muß vor dem Lieferungstage seiner Verkaufes den Realisirungskauf abgeschlossen und erfüllt haben.

Hierdurch ist eine weniger weite Frist bestimmt, als durch die Natur des Objectes; auch diese Bestimmung ist nur *negativ*, *nicht später* darf realisirt werden.

c. Durch die Natur der *Speculation*, als einer in der Absicht, Gewinn zu machen, unternommenen Handlung, wird binnen der so zu sagen offenen Zeit *positiv* der Zeitpunct bestimmt, wo zu realisiren ist. Der Begriff der Speculation ergiebt, daß man sich den möglich größten Gewinn, dessen Perception man in der Willkür hat, nicht durch Zögern schmälert, so wie daß man den nun einmal nicht abzuwendenden Verlust nicht durch Zögern vergrößert; ebenso ergiebt er, daß man nicht durch voreiliges Realisiren

den möglichen größeren Gewinn, oder den möglichen geringeren Verlust sich abschneidet. Die Meinung von der Art der Coursveränderung wird allein entscheidend.

Der Zeitpunct, wo die Hoffnung aufhört, daß die Coursveränderung die günstige Richtung noch mehr verfolgen, oder daß sie in der ungünstigen Richtung einhalten, und wieder umkehren (zurückweichen) werde, kürzer: wo die Hoffnung auf einen günstigeren Coursstand, als der gegenwärtige ist, aufhört, ist entscheidend für den Abschluß des Realisirungsgeschäftes. Aber dieser Mangel an Hoffnung, dieser negative Zustand, kann nur negativ wirken; denn er ist kein Grund, daß nun sofort realisirt werde, sondern er hat nur die Wirkung gehabt, daß nicht vor diesem Moment, weil bis zu demselben die Hoffnung auf einen günstigeren Coursstand noch dauerte, realisirt wurde. Ein früherer Abschluß wäre unvernünftig gewesen.

Positiv wirkt dieser Moment dann, wenn der Speculant nicht bloß die Ueberzeugung von einem günstigeren Coursstand verliert, sondern zugleich die positive von einer ungünstigeren gewinnt, also zu fürchten anfängt. So wie diese Furcht beginnt, muß realisirt werden. Das Aufschieben des Realisirens wäre unvernünftig.

Die Furcht vor einem ungünstigen Coursstand giebt also den positiven Moment für die Vernünftigkeit der Realisirung.

Uebrig ist noch der Fall, daß der Speculant aufgehört hat, zu hoffen, ohne jedoch Schlimmeres zu fürchten, also daß er von der Stabilität des Courses überzeugt ist. Dann läßt sich im Allgemeinen, d. h. so, daß es jeden Speculanten träfe, nichts über den vernünftigsten Moment der

Realisirung bestimmen, sondern es können nur relative Gründe d. h. individuelle Gründe des Einzelnen entscheiden, ob sofort oder erst später zu realisiren sei. Dieser Fall der Ueberzeugung von der Stabilität wird nicht besonders berücksichtigt werden, er beurtheilt sich von selbst, weil die relativen Gründe entscheiden, ob er dem Fall der Furcht oder dem der Hoffnung gleich zu stellen ist.

Aber auch da, wo absolute Gründe gegen oder für den Abschluß des Realisirungsgeschäftes sprechen (Hoffnung, Furcht), kann der aus denselben sich herausstellende Rath der Nichtrealisirung oder der Realisirung aus relativen Gründen, (individuellen Gründen des Einzelnen) übersehen werden müssen; so daß früher oder später, als im Allgemeinen vernünftig erscheint, realisirt werden muß. Solche relative Gründe, die unzählig sind, werden aber im Folgenden ganz außer Acht gelassen werden, weil sie das Allgemeine nicht stören, sondern es nur nach den Verhältnissen des einzelnen Speculanten modificiren.

9. Der Grund zur Abschließung des Realisirungsgeschäftes liegt also in der nahenden Fälligkeit des Papieres, oder in dem nahenden Verfalltag des Speculationsverkaufes, oder in der Furcht vor einem ungünstigeren Coursstand, oder wenigstens in der fehlenden Hoffnung auf einen günstigeren. Alle anderen Gründe werden als relative unbeachtet bleiben, und so auch die beiden ersten, in welchen nur zwei sich von selbst verstehende Grenzpuncte für die Zeit der Realisirung ausgesprochen sind. Aus dem Gesichtspunct der Speculation ist der Grund der Realisirung also nur F u r c h t, oder doch M a n g e l an H o f f n u n g, nemlich die Ueberzeugung, daß ein nachtheiligerer Coursstand oder Stabilität des Courses eintreten werde.

10. Weil nach dem Abschluß des Realisirungsgeschäftes das Resultat der Speculation entschieden ist, so hat für den Speculanten, so weit diese Speculation in Betracht kommt, der weitere Coursstand kein wirkliches Interesse. Es findet von nun an weder Hoffnung noch Furcht Statt. Nur zur Bereuung der schon geschehenen Realisirung kann der günstigere spätere Coursstand Anlaß geben, und es also wünschenswerth machen, daß man die geschehene Realisirung d. h. den Abschluß rückgängig machen dürfe, um nach dem späteren Cours realisiren zu können.

Zweites Kapitel.

Verbindung mehrerer Kaufgeschäfte mit einander.

§. 11.

Verbindung mehrerer Kaufgeschäfte in Folge eines Entschlußes.

Die Verbindung mehrerer Kaufgeschäfte mit einander läßt sich zwiefach denken.

Entweder sind die mehreren Geschäfte gleich anfangs als zusammengehörend gedacht, so daß ihr Abschluß auf einer Ueberzeugung und einem Entschluß beruht, und nur durch ihr Zusammenwirken des Speculanten ursprünglicher Zweck unter den von ihm vorausgesetzten Umständen erreicht werden kann. Dann machen die mehreren Geschäfte zusammen von Anfang an eine Speculation aus, und jedes einzelne derselben hat nie eine selbstständige Existenz gehabt. Wann die Geschäfte abgeschlossen werden, ist gleichgültig.

Oder die mehreren Geschäfte sind nicht gleich anfangs als zusammengehörend gedacht, sondern der Entschluß zum Abschluß des später geschlossenen ist auch später gefaßt. Dann war, als das zweite Geschäft beschlossen und abgeschlossen ward, das erste entweder bereits realisirt, oder es schwebte noch in seinem Ausgang.

Sind mehrere Geschäfte gleich anfangs als eine Speculation gedacht worden, so sind drei Fälle möglich:

1. Mehrere Käufe oder Verkäufe als Folge eines Entschlußes.

Der Fall, daß man eine bestimmte Quantität kaufen oder verkaufen will, und, weil der Entschluß nicht in einem

Geschäft ausgeführt werden kann, mehrere einzelne Käufe oder Verkäufe abschließt, hat nichts Besonderes. Es lassen sich diese mehreren Geschäfte insofern als eine Speculation ansehen, als Alles, was in Beziehung auf das eine Geschäft als vortheilhaft und nachtheilig, als rathsam und nicht rathsam sich herausstellt, dies auch in Beziehung auf alle übrigen Geschäfte ist. Denn wir setzen voraus, daß alle Käufe und resp. Verkäufe nach demselben Cours abgeschlossen sind. Hat sich dies nicht machen lassen, so ist der anfangs gefaßte Entschluß nur theilweise ausgeführt worden, und die später nach einem anderen Cours geschlossenen Geschäfte sind offenbar Folge eines neuen Entschlußes. Dann gehört also der Fall nicht hieher, sondern zu §. 12.

2. Kauf und Verkauf als Folge eines neuen Entschlußes, nach demselben Cours.

Der Fall, daß man nach demselben Cours einen Kauf und einen Verkauf abschließt, läßt sich als Folge eines Entschlußes vernünftigerweise nicht denken. Denn die beiden Geschäfte widerstreiten sich; der Speculant würde dann hinsichtlich des einen die Richtung der Coursveränderung fürchten müssen, welche er für das andere Geschäft hoffen muß, und umgekehrt. Er wäre also mit sich selbst in fortwährendem Widerspruch.

3. Kauf und Verkauf als Folge eines Entschlußes, nach verschiedenem Cours.

Der Fall, daß man nach verschiedenem Cours einen Kauf und Verkauf in Folge eines Entschlußes abschließt, läßt sich als ganz vernünftig denken. Ob der Kauf oder der Verkauf früher, oder beide gleichzeitig abgeschlossen werden, ist gleichgültig.

Man kauft also erst und verkauft hernach, oder man verkauft erst und kauft hernach, oder man kauft und verkauft gleichzeitig.

Sollen die beiden Geschäfte als Folge eines Entschlusses [1]) betrachtet werden können, so müssen dem, der sie abschließen will, im demselben Moment sein Käufer und Verkäufer gewiß, so wie die Bedingungen beider Geschäfte bekannt und gewiß seyn. Er wird natürlich nur dann zu den beiden Geschäften sich entschließen, wenn er theuerer verkaufen, als kaufen kann. Die Differenz zwischen den beiden Geschäften ist sein gewißer Gewinn. Dabei ist es für ihn im Wesentlichen gleich, ob der Kauf und auch ob der Verkauf ein Tags- oder Lieferungsgeschäft ist, so wie auch, ob er per contant oder auf Credit gekauft und verkauft hat, so wie endlich, ob er die beiden Geschäfte mit zweien oder nur mit einem Contrahenten abschließt, sobald er nur nach genauer Berechnung theuerer verkauft, als kauft.

In diesem Fall ist ihm also der Gewinn sicher, Verlust gar nicht möglich; er hat gar kein Interesse bei dem künftigen Coursstand. Mithin liegt gar keine Speculation vor. [2])

Das bis jetzt hingestellte Allgemeine (unter N⁰. 3) soll

---

1) Dies unterscheidet den aufgestellten Fall von dem gewöhnlichen Speculationskauf und Speculationsverkauf, wie er in den vorigen §§. geschildert ist. Bei diesen hat der Speculant, wenn er kauft oder verkauft, allerdings im Allgemeinen die Absicht, hernach zu verkaufen oder resp. zu kaufen, aber er hat noch nicht den Entschluß zu einem bestimmten Verkauf oder Kauf, nach ihm jetzt schon bekannten Bedingungen, gefaßt.

2) Einen besonderen Namen für das durch die Verbindung dieser beiden Geschäfte gebildete Geschäft vorzuschlagen, halte ich vorläufig für unnöthig. Es wird im Folgenden nirgends das Bedürfniß eines Namens fühlbar. vgl. unten Note 14. zu Ende.

nun an den reports [3]) genauer entwickelt werden. — Der Darstellung dieser liegt zwar zunächst das Verfahren auf der pariser Börse mit französischen Papieren zum Grunde, das Allgemeine, welches alle Börsen und alle Papiere trifft, läßt sich aber leicht aus derselben entnehmen.

Unter der jouissance sind die laufenden Zinsen zu verstehen, welche an eine Rentenihscription sich knüpfen, sie werden alle sechs Monate, also jedes Semester ausbezahlt. Die des laufenden Semesters heißen grande jouissance, die des folgenden petite jouissance. Je mehr das Ende des Semesters nahet, desto näher ist der Termin der Zinszahlung, und desto mehr wächst also der Werth der Rente und ihr Preis. Der Unterschied zwischen dem Preise an einem dem Ende des Semesters ferner, und dem Preise an einem demselben näher liegenden Tage heißt report. Niedriger ist danach der Preis der Rente, wenn sie sofort, als wenn sie erst Ende des laufenden oder gar des folgenden Monats, oder wenn sie Ende des laufenden, als wenn sie erst Ende des folgenden Monats geliefert werden soll. Die Börsensprache redet daher von dem report du comptant à la fin (à fin) du mois, vom dem report du comptant à la fin (à fin) du mois prochain, (reports du comptant à terme), und von dem report de la fin (de fin) du mois à la fin (à fin) du suivant (de mois en mois). Die genannten Termine erklären sich daraus, daß in Paris im parquet die Lieferungszeit regelmäßig auf das Ende des laufenden oder des folgenden Monats gesetzt wird [4]). — Natürlich ist unter gleichen Umständen der report um so geringer,

---

3) zu vgl. Bizet Précis. pag. XIV. XVI. pag. 119—130. Bresson Fonds publics pag. 208—215.

4) vgl. unten §. 33. Note 3.

je näher die beiden Tage einander stehen, zwischen deren Preisen er den Unterschied bildet.

Für die Fälle des report du comptant à terme ist es bedeutend, daß der Cours der Tagskäufe weniger veränderlich, als der der Lieferungsgeschäfte ist, weil jene nur in geringer Anzahl geschlossen werden. Auf den report wirkt nun natürlich auch die Menge der geschlossenen Lieferungsgeschäfte ein. Sind die Speculationen auf das Steigen zahlreich, also die Papiere gesucht, so wird der Preis bei den Lieferungsgeschäften bedeutend über dem der Tagsgeschäfte stehen; — es kann aber auch sogar der letztere über jenem stehen, (ein seltener Fall, wegen der jouissance), also z. B. die Rente fin du mois wohlfeiler als die Rente au comptant seyn, wenn nemlich nach der Rente auf Lieferung keine Nachfrage ist, also die Speculationen auf das Sinken zahlreich sind. [5]) Aus ähnlichen Gründen kann auch die Rente fin de mois theuerer seyn, als die Rente fin du suivant.

Der report wird einmal für den Capitalisten bedeutend, — nemlich wenn die Rente au comptant wohlfeiler ist, als die Rente à terme, oder die Rente fin de mois wohlfeiler als die Rente fin du suivant.

Wer müßiges Capital hat, käuft per contant in einem Tagskauf ein, und verkäuft auf Ende des laufenden oder des folgenden Monats, oder er käuft ein, ihm zu liefern Ende des laufenden Monats, und verkäuft auf Lieferung Ende des folgenden Monats. Der Gewinn aus den beiden Geschäften ist seiner Existenz und seiner Größe nach gewiß, es ist der report [6]), ein Interesse an dem Steigen

---

5) Bizet a. a. O. S. 121. a. E. 122.

6) Versteht sich, nach Abzug der Unkosten.

oder Sinken des Courses wird durch die beiden Geschäfte nicht begründet. Die Benutzung der reports wird daher als ein Mittel gebraucht, ein Capital auf kurze Zeit zu belegen, es ist natürlich um so vortheilhafter, je größer der report ist. — Ob man zuerst den Kauf oder den Verkauf abschließt, ist gleichgültig, am sichersten geht man zu Werke, wenn man über beide Geschäfte die Tractaten so einleitet, daß man es in seiner Willkür hat, beide zum Abschluß kommen zu lassen, oder beide abzulehnen.

Als einen besonderen Vortheil für denjenigen, welcher einen report abgeschlossen hat (qui fait un report), giebt Bresson an: er könne, da er Lieferungskäufer sei, immer noch von einem großen Sinken Vortheil ziehen, indem er gegen die Lieferungszeit die verkauften Papiere zu dem gesunkenen Cours einkaufe.[7]) Allein dieser Vortheil ist eine Täuschung. Denn erfüllt er den geschlossenen Verkauf durch Lieferung der wohlfeiler eingekauften Papiere, so bleiben ihm immer noch die vorher eingekauften Papiere, die er dann später einmal wird verkaufen müssen. Dem wahren Sachverhältniß nach ist dieser Verkauf ein Realisirungsverkauf, und der zu ihm gehörende Speculationskauf eben der zweite wohlfeiler geschlossene Kauf; denn dieser ist etwas Neues nach dem bereits abgeschlossenen report, d. h. nach der bereits geschehenen Abschließung der beiden durch einen Entschluß zu einem Ganzen verbundenen Verträge, des Kaufes und Verkaufes. Im Resultat kommt es nun offenbar auf eins hinaus, ob ich zur Erfüllung dieses letzteren Verkaufes die ursprünglich zu diesem Zweck erworbenen oder die nun eingekauften Papiere, und also, jenachdem ich dies oder jenes that, zur Erfüllung meines Realisirungs-

7) a. a. O. S. 211.

verkaufes jene oder diese Papiere verwende. Sonach besteht also der gerühmte Vortheil des report nur in dem späteren Abschluß eines neuen Speculationskaufes, welcher, da er von dem report ganz unabhängig ist, auch ohne daß dieser voraufging, ganz mit demselben Erfolg hätte geschlossen werden können. Er kann also nicht als besonderer Vortheil des report aufgefaßt werden.

Der report wird ferner für den Besitzer von Papieren bedeutend, — nemlich wenn die Rente au comptant theuerer ist, als die Rente à terme, oder die Rente fin de mois theuerer, als die Rente fin du suivant. [8])

Wer Papiere besitzt, wird diese durch einen Tagsverkauf verkaufen, und dieselbe Quantität auf Ende des laufenden oder des folgenden Monats wieder einkaufen [9]), oder er verkäuft auf Ende des laufenden Monats und käuft ein auf Ende des folgenden Monats. Er macht sich dadurch den ursprünglichen Einkaufspreis um den Betrag der Differenz zwischen jenen beiden Preisen wohlfeiler. Kann er nun sogar den wohlfeilen Einkauf mit der Clausel abschließen, daß er die Lieferung schon vor dem letzten Lieferungstage, vielleicht sogar beliebig früh, fordern dürfe [10]), so kann er die bezogenen Papiere sofort wieder verkaufen, und dieselbe Quantität wieder einkaufen, und so immer fort, so daß er immer mehr den ursprünglichen Kaufpreis sich vermindert.

Als einer besonderen Art der reports erwähnt Bres-

---

8) Ich möchte den Fall, daß die später zu liefernde Rente theuerer ist, als die früher zu liefernde, den Fall des gewöhnlichen report, den umgekehrten, selteneren, den ungewöhnlichen report nennen.

9) Bizet a. a. O. S. 123. a. E. 124.

10) Escomptes. Wandelclausel. vgl. unten §. 47.

son der reports sur prime; ein solcher report stelle sich heraus, wenn man fest kaufe auf Ende des laufenden Monats und mit Prämie verkaufe auf Ende des nächsten Monats; da die Rente mit Prämie theuerer sei, als die feste Rente, so ergebe sich ein höherer Report; freilich laufe man den Risiko, daß im Fall des Sinkens die mit Prämie verkauften Papiere nicht bezogen würden, man also die fest gekauften nicht angebracht habe, allein es sei nun auch der Einkaufspreis derselben um den Betrag der Prämie vermindert.[11]) Klar ist es, daß dem Begriff des report sur prime die von Bresson genannten Termine nicht wesentlich sind, sondern daß derselbe eben so wohl vorhanden ist, wenn ein Tagskauf mit einem Ende des laufenden oder des folgenden Monats fälligen Prämienverkauf verbunden wird, daß daher das Characteristische des report sur prime allein so aufzufassen ist: es ist der Unterschied zwischen den Preisen eines festen Kaufes und eines Prämienverkaufes. Der report sur prime giebt aber keinen sicheren Gewinn, wie der einfache report, und gehört schon zu den Speculationen.[12])

Ueber den vermeintlichen Nutzen der reports, um eine Speculation fortzusetzen, ist der folgende §. 12. zu vergleichen.

Bei der obigen Schilderung der reports ist immer vorausgesetzt worden, daß der, welcher den report gewinnt, den Kauf und Verkauf mit zwei verschiedenen Personen abschließt, und lediglich diesen Fall scheinen auch Bresson und Bizet vor Augen gehabt zu haben. Man kann nun

---

11) Bresson a. a. O. S. 212. 213.

12) Die Ausführung macht sich leicht, — der Hauptpunkt ist auch schon angedeutet, — und unterbleibt hier, weil zu viel von den Prämiengeschäften, die erst im zweiten Abschnitt abgehandelt werden, vorweggenommen werden müßte.

aber auch, um den report zu gewinnen, eben so füglich beide Geschäfte mit einem und demselben Contrahenten abschließen, dies macht in keiner Beziehung einen wesentlichen Unterschied, und das eine Verfahren ist offenbar so thunlich und paßlich als das andere. An dem einen Contrahenten für beide Geschäfte wird es nicht fehlen, denn ein solcher kann, ungeachtet er den Betrag des report gewiß verliert, dennoch Vortheil von dem Geschäft haben. Als Beispiel möge, wenn die später zu liefernde Rente theuerer, als die früher zu liefernde ist, also ein gewöhnlicher report vorliegt, dieser Fall dienen: ein Speculant will auf das Steigen speculiren, es fehlt aber an Verkäufern auf Lieferung, so daß die Rente à terme sehr hoch steht, dagegen finden sich zu Tagskäufen gegen Baares Verkäufer schon leichter; zu solchem Kauf fehlt es aber dem Speculanten an Geld, er verschafft sich dieses nun von dem Capitalisten, dem er das eingekaufte Papier hingiebt, und von dem er es für einen höheren Preis wieder erhält; diesen letzteren bewilligt er gern, weil er, was wir voraus setzen, in dem report noch nicht so viel verliert, als wenn er einen Lieferungskauf zu dem hohen Cours hätte schließen müssen.[13]) Ist die später zu liefernde Rente die wohlfeilere, also liegt ein ungewöhnlicher report vor, so denke man z. B. diesen Fall: ein Speculant will auf das Sinken speculiren, es fehlt aber an Käufern auf Lieferung, so daß die Rente à terme wohlfeil steht, dagegen finden sich zu Tagskäufen Käufer genug, welche besseren Preis geben.

---

13) Diesen Fall schildert Bender. Verkehr. S. 443—445, aber unrichtig wird er als der einzige Veranlassungsgrund der reports auf Seiten dessen, der den report verliert, dargestellt. vgl. die folgende Note 14.

Er kauft daher das Papier ein, um es seinem Tagskäufer zu übergeben; er hofft, das Papier gegen die Zeit, wo er es seinem Verkäufer zurückgeben muß, wohlfeil einkaufen zu können. Natürlich muß er erwarten, daß die Differenz zwischen seinem Verkaufspreis und seinem Einkaufspreis bedeutender seyn werde, als der report ist [14]).

§. 12.

Verbindung mehrerer Kaufgeschäfte in Folge mehrerer (successiver) Entschlüsse.

A. Nachdem die erste Speculation schon realisirt ist.

Sind mehrere Speculationsgeschäfte successive beschlossen

14) Nach dem im Text über die reports Bemerkten ist das von Bender a. a. O. §. 94. Mitgetheilte leicht zu prüfen. Als der einzige Fall des report wird der erwähnt, daß man mit einem Contrahenten den Kauf und Verkauf abschließt, und dabei ist auch nur der Fall des gewöhnlichen (vgl. oben Note 8) report, welcher für den Capitalisten bedeutend ist, hervorgehoben. Mit dieser S. 444. 445. gegebenen Darstellung stimmt es allerdings, wenn S. 446 als Beispiel der Cours von 82 fin courant und von 82 3/4 % fin prochain angegeben wird, allein wenn es einige Zeilen vorher heißt: [in Paris verkauft man seine Renten fin courant und kauft sie fin prochain zurück, so läßt sich das mit dem Vorhergehenden und Nachstehenden auf keine Weise in Zusammenhang bringen, denn diese Bemerkung kann nur von einem report, der für den Besitzer von Papieren bedeutend ist, also nur von dem ungewöhnlichen report verstanden werden. Den von Bender S. 451. als „treffend" empfohlenen Ausdruck Rückkauf für das Verhältniß bei dem report kann ich nicht gut heißen. Die Wahl desselben hängt mit der beschränkten Auffassung zusammen, daß dem, der den report gewinnen will, nur ein Contrahent gegenüber steht, nur auf diesen Fall würde er, wenn er irgend bezeichnend ist, (dies gehört in den juristischen Theil) passen; für den Fall des gewöhnlichen mit zwei Contrahenten geschlossenen report, nemlich daß man, zur Belegung von Capitalien auf kurze Zeit, von A kauft und an B verkauft, um diesem die gekauften Papiere später abzuliefern, ist der Name Rückkauf offenbar ganz unbezeichnend. vgl. oben Note 2.

worden, so war, als die zweite Speculation beschlossen und abgeschlossen ward, die erste entweder bereits realisirt, oder sie schwebte noch in ihrem Ausgang.

A. Die erste Speculation war schon realisirt.

Ist eine Speculation schon realisirt, so kann natürlich der Speculant, gleich viel, ob jene Gewinn oder Verlust gebracht hat, von Neuem speculiren. Er kann dies, mag jenes Speculationsgeschäft ein Kauf oder Verkauf gewesen seyn, durch einen Kauf oder auch durch einen Verkauf, und wird diesen oder jenen abschließen, je nachdem seine Meinung von der Richtung der Coursveränderung dieselbe geblieben ist, oder sich geändert hat. Die verschiedenen Speculationsgeschäfte sind lauter einzelne Verträge, die unter sich keinen anderen Zusammenhang haben, als daß sie von demselben Speculanten abgeschlossen sind. Freilich wird der aus einer gelungenen Speculation gezogene Gewinn durch den aus einer mißlungenen geflossenen Verlust ganz oder theilweise aufgezehrt, so wie umgekehrt dieser durch jenen ganz oder theilweise gedeckt; aber dieser Umstand bringt die verschiedenen Geschäfte in keinen irgend bedeutenden Zusammenhang. Selbst wenn diese Beziehung beabsichtigt wäre, d. h. wenn Jemand eine neue Speculation abgeschlossen hätte, um den durch eine frühere gelittenen Schaden zu decken, so würde doch durch den Gebrauch, welchen der Speculant von dem aus der neuen Speculation erwarteten Gewinn zu machen gedenkt, weder der letzteren noch jener andern Speculation eine besonders interessante Seite abgewonnen werden.

Von dem Speculanten, welcher wiederum speculirt, kann man sagen: er setzt das S p e c u l i r e n fort, und zwar auf dieselbe Weise, nemlich wieder als Käufer oder Verkäufer, oder auf die umgekehrte Weise, nemlich jetzt als

Verkäufer oder Käufer, während er vorhin als Käufer oder Verkäufer speculirte.

Er setzt aber nicht die frühere Speculation fort. Auf diesen Ausdruck wird man gar nicht verfallen, wenn das neue Geschäft dem früheren der Art nach entgegensteht. Aber auch, wenn es ein gleiches ist, also auch wieder Kauf oder Verkauf, fehlt jeder Grund, die neue Speculation eine Fortsetzung der früheren zu nennen. Denn dadurch wäre ausgesprochen, daß beide sich wie Theile eines Ganzen verhalten; um ein solches Verhältniß anzunehmen, fehlt es aber an irgend einem interessanten Zusammenhang der beiden Geschäfte unter sich. Das Fortsetzen der Speculation, das hieße des Vertrages, ist also als ein verfehlter Ausdruck für das Wiederholen der Speculation anzusehen.

In dem Obigen ist folgender Satz ausgesprochen: wenn ein Speculant nach einer mißglückten Speculation eine neue Speculation beginnt, um mit dem aus dieser erwarteten Gewinn den durch jene erlittenen Verlust zu decken, so bringt diese Absicht die beiden Geschäfte in keinen besonderen Zusammenhang. Daraus ergiebt sich die wichtige Folge: um den aus einem realisirten Geschäft entstandenen Verlust zu decken, ist kein Geschäft besonders geeignet. Es ist vielmehr jede Art, einen Gewinn zu machen, ohne Ausnahme, willkommen und paßlich.

Hiernach stellt sich das von Bresson [1]) unter der Rubrik: Moyen de bonifier une opération à la hausse, quand la baisse est survenue Gesagte als ganz verkehrt dar. Es wird hier folgender Fall geschildert: „Ich habe gekauft, der Cours sinkt, ich verkaufe zu dem niedrigeren

1) Fonds Publics. S. 219—222.

Cours, habe also die Differenz als Verlust. Zu gleicher Zeit kaufe ich Ende nächsten Monats zu liefern, und verkaufe sofort mit Empfang von Prämie, also höher. Werden diese gegen Prämie verkauften Papiere bezogen, so gewinne ich die Differenz zwischen meinem Einkaufs- und Verkaufspreis, und vermindere um den Betrag derselben jenen Verlust; werden sie nicht bezogen, so ist mir der Einkaufspreis der gegen Prämie verkauften Papiere um den Betrag der Prämie wohlfeiler geworden. Vermehre ich nun auch den so verminderten Kaufpreis um den Betrag jenes Verlustes, so bin ich dennoch für einen wohlfeileren Preis Käufer, als ich bei jenem ersten Kauf war." — Das Letztere ist nach den von Bresson gewählten Zahlen allerdings richtig; es sind folgende: gekauft zu 83 fr. 10 cent., verkauft zu 82 fr.; dann gekauft zu 82 fr. 30 cent. und verkauft zu 82 fr. 85 cent., dont 1 fr. (d. h. einschließlich einer Prämie von 1 fr.) — Die hier geschilderten Geschäfte haben nun offenbar folgenden Zusammenhang: ich habe meine erste Speculation mit Verlust realisirt, die Speculation ist also abgemacht. Was nun hinterher folgt, ist eine aus zwei Geschäften bestehende neue Speculation, mit deren Ausbeute jener Verlust gedeckt werden soll. Zu solcher Bestimmung ist aber diese Speculation gar nicht besonders geeignet, jeder anderen Art, Gewinn zu machen, kann jene Bestimmung eben so füglich gegeben werden.

Der ausgesprochene Vorwurf trifft das von Bresson [2]) unter der Rubrik: Moyen de bonifier une opération à la baisse, quand la hausse est survenue Gesagte nicht. Der hier dargestellte Fall ist folgender: „ich habe verkauft à decouvert, der Cours steigt, ich verkaufe eine gleiche

2) a. a. O S. 222. 223.

Quantität mit Empfang von Prämie. Wird die letztere Quantität bezogen, so bin ich Verkäufer der doppelten Quantität zu einem Mittelpreise, wird sie nicht bezogen, so ist mein erster Verkaufspreis um den Betrag der Prämie erhöht." Es sind hier die Verhältniße anders, als bei dem vorigen Fall gedacht, nemlich dahin, daß ich den zweiten Verkauf vor dem Lieferungstage des ersten, also zu einer Zeit abschließe, wo die erste Speculation noch nicht realisirt, sondern noch im Schweben ist. So gehört der Fall dahin, wo Bresson von dem se faire une commune spricht. Es ist dies auch ganz der dort geschilderte zweite Fall, auf S. 219., nur daß bei diesem der zweite Verkauf nicht mit Prämie, sondern fest geschlossen ist. Von dem Verhältniß bei einer commune wird in §. 14. die Rede seyn.

Auf einer unrichtigen Auffassung beruht aber wiederum das, was Bresson[3]) unter der Rubrik: Utilité des Reports pour prolonger une opération à la hausse anführt: „Ich habe gekauft, der Cours sinkt, ich müßte jetzt mit Verlust verkaufen, ich bin aber von späterem Steigen überzeugt, und will also meine Speculation fortsetzen (continuer, prolonger mon opération); also verkaufe ich zu dem gesunkenen Cours die gekauften Papiere, und kaufe zugleich dieselbe Quantität, Ende nächsten Monats mir zu liefern, um einen durch den report erhöhten[4]) Preis. In Folge dieses Verfahrens bin ich noch Käufer der Papiere zu Ende des nächsten Monats. Dies nennt man, fährt Bresson fort, se faire reporter, das heißt eine Speculation fortsetzen, und man kann auf diese Art eine Unternehmung

---

3) a. a. O. S. 215. 216.

4) Den Betrag des report gewinnt mein Verkäufer, ich muß also nach Bressons Annahme anderweitige Vortheile ziehen können.

so oft man will fortsetzen, indem man sich von Monat zu Monat reportiren läßt." Eben so stellt Bizet [5]) die Sache dar. Das wahre Sachverhältniß ist aber dieses. Man kann es doppelt auffassen. Setzt man den Verkauf mit dem ersten Kauf in Verbindung, so ist durch ihn der letztere realisirt worden. Ich hätte, weil ich von dem späteren Steigen überzeugt war, gar nicht realisiren, sondern warten müssen; ist nun aber einmal, nicht aus absoluten Gründen, denn die liegen hier nicht vor, sondern aus relativen realisirt worden, so ist die frühere Speculation abgemacht, und in dem zweiten Kauf liegt dann nicht eine Fortsetzung derselben Speculation, sondern der Anfang einer neuen. Bringt man den Verkauf mit dem zweiten Kauf in Verbindung, so daß beide zusammen als das in §. 11 N°. 3 dargestellte Geschäft erscheinen, wie ja auch Bresson von den reports redet, dann ist der erste Kauf noch nicht realisirt, und während er schwebt, eine neue Unternehmung begonnen und zu Ende gebracht. Diese kann an und für sich unmöglich als ein Mittel betrachtet werden, die durch den ersten Kauf begonnene Speculation fortzusetzen, denn hierzu genügt das Negative, daß nicht realisirt wird; wird sie aber in der Bestimmung aufgefaßt, daß der aus ihr gezogene Gewinn den Kaufpreis der ersten Speculation vermindern sollte, damit diese, weil jetzt ein weniger hoher Coursstand Gewinn bringen werde, mit gegründeter Hoffnung noch fortgesetzt werden, d. h. unrealisirt bleiben könne, so liegt dieser Auffassung eine offenbare Täuschung unter, denn darum, daß der Speculant sich über das Fehlschlagen seiner Speculation mit einem anderweitigen Gewinn tröstet, ist die Speculation nicht minder fehlge-

5) Précis. S. 119. 120.

schlagen. Daher sind die reports (es heißt in der Rubrik: utilité des reports pour — —) nicht geeigneter, als jede andere Gewinn bringende Unternehmung, um eine Speculation in der von Bresson und Bizet gedachten Art fortzusetzen.

Das Gesagte wendet sich leicht auf den anderen Fall an, den Bresson 6) unter der Rubrik: Utilité des reports pour prolonger une opération à la baisse, und im Wesentlichen eben so Bizet 7) anführt: „ich habe à découvert verkauft, der Cours steigt, ich glaube aber noch immer an das Sinken, und will also meine Speculation prolongiren, so kaufe ich zu dem gestiegenen Course ein, und verkaufe, Ende nächsten Monats zu liefern, um einen durch den report erhöhten Preis. In Folge dieses Verfahrens bleibe ich zu diesem höheren Preise Verkäufer auf Ende nächsten Monats."

§. 13.

Verbindung mehrerer Kaufgeschäfte in Folge mehrerer Entschlüsse. (Fortsetzung.)

B. Nachdem die erste Speculation noch nicht realisirt, und während der Cours für diese günstig ist.

Der zweite Fall, welcher dem im vorigen §. abgehandelten entgegensteht, ist der, daß

B. die erste Speculation noch nicht realisirt war.

Wenn dann

I. der Coursstand der für diese Speculation günstige ist, so ist zu unterscheiden:

1. Der Speculant glaubt, daß der Cours ungünstiger stehen werde.

---

6) a. a. O. S. 217.

7) a. a. O. S. 119—121.

Dann muß er sofort realisiren, und hat Gewinn. Er kann nun, um noch mehr zu gewinnen, eine neue Speculation nach dem jetzigen Cours machen; diese muß dann natürlich in einem dem früheren Speculationsgeschäft entgegengesetzten Geschäft begonnen werden, in einem Kauf, wenn jenes Verkauf, in einem Verkauf, wenn jenes Kauf war. Der Abschluß des Realisirungsgeschäftes kann dem des neuen Speculationsgeschäftes vorausgehen, — dann liegt ganz der schon unter A besprochene Fall vor; oder ihm folgen, — dies läßt sich nur durch relative Gründe rechtfertigen, weil nach der Ueberzeugung des Speculanten die Realisirung durch Zögern weniger günstig ausfällt; oder gleichzeitig mit ihm seyn. Das Letztere ist, wenn jedes der beiden Geschäfte mit einem besondern Contrahenten abgeschlossen wird, von ganz singulairer Gestaltung der Umstände abgesehen, nur unter der Voraussetzung denkbar, daß wenigstens das eine Geschäft durch Mittelspersonen oder brieflich abgeschlossen wird; wenn unser Speculant beide Geschäfte mit demselben Contrahenten abschließt, so können unmittelbar zwischen ihnen beiden in einem Moment beide Geschäfte zur Perfection gelangen, als Gegenstand eines Contractes, der aber nach dem Obigen nicht auch insofern als ein Contract erscheinen kann, daß unser Speculant nur in einer Qualität, als Käufer oder Verkäufer auf das ganze Object abschlösse.

2. Der Speculant glaubt, daß der Cours noch günstiger stehen werde.

Dann realisirt er natürlich nicht. Er kann nun nach dem jetzigen Cours noch mehrere Speculationsgeschäfte abschließen, um den seiner Ueberzeugung nach ihm gewissen Gewinn zu vermehren; es werden Geschäfte derselben Art seyn, nemlich ebenfalls Kauf oder resp. Verkauf. Alle diese Geschäfte haben nur dadurch Zusammenhang, daß

derselbe Speculant sie abschloß, in allem Uebrigen stehen sie als lauter einzelne Verträge neben einander, ohne Beziehung zu einander. Es liegt in ihnen ein Fortsetzen des Speculirens, und zwar in derselben frühern Art, nicht aber eine Fortsetzung der früheren Speculation [1]).

§. 14.

Verbindung mehrerer Kaufgeschäfte in Folge mehrerer Entschlüsse. (Fortsetzung.)

B. Nachdem die erste Speculation noch nicht realisirt, und während der Cours für diese ungünstig ist.

Wenn in dem vorhin vorausgesetzten Fall, daß die eingeleitete Speculation noch nicht realisirt war,

II. der Coursstand der für diese Speculation ungünstige ist, so muß wieder unterschieden werden.

1. Der Speculant glaubt, daß der Cours noch ungünstiger stehen, also in der angenommenen ungünstigen Richtung fortgehen werde.

Dann muß er sofort realisiren, und hat Verlust. Er kann nun, um diesen Verlust zu decken, — vielleicht gar mit Ueberschuß, — eine neue Speculation nach dem jetzigen Cours beginnen. Das neue Speculationsgeschäft muß natürlich das dem früheren entgegengesetzte seyn, ein Kauf, wenn dieses ein Verkauf, ein Verkauf, wenn dieses ein Kauf war; es ist aber eben daher ein gleiches Geschäft, wie das, durch welches die Realisirung geschieht. Die letztere und die neue Speculation kann in einem Abschluß geschehen, der aber dann ein größeres Object haben muß, als die erste Speculation hatte. Ist dieses nicht der Fall, so ist das neue Geschäft nur als ein Realisirungsgeschäft anzu-

---

1) Vgl. das oben in §. 12 Gesagte.

sehen; ist es der Fall, so ist es theilweise, nemlich soweit die Quantität der ersten Speculation reicht, als ein Realisirungsgeschäft, theilweise, nemlich was die übrig bleibende Quantität anlangt, als eine neue Speculation zu betrachten. Wollte man es nicht so, sondern das ganze neue Geschäft als ein Speculationsgeschäft ansehen, so würde derselbe Speculant sowohl das Sinken als auch das Steigen beides fürchten und auch hoffen müssen, also in den unvernünftigsten Widerspruch sich setzen.

Hieraus beurtheilt sich die Frage: wie man eine Speculation in die entgegengesetzte verwandeln kann? Bresson[1]) wirft sie auf unter der Ueberschrift: Comment on peut convertir une opération à la hausse (à la baisse) en une opération à la baisse (à la hausse), und beantwortet sie, wie fast überhaupt alle Fragen, nur durch Beispiele. Es sind folgende zwei[2]): „Ich habe gekauft, der Cours sinkt, ich würde nur mit Verlust verkaufen können; wenn ich aber von einem weiteren Sinken überzeugt bin, so verkaufe ich nicht die einfache Quantität, sondern die doppelte, so daß ich für eine gleiche, wie die von mir anfangs gekaufte Quantität, Verkäufer à découvert bin, und also von jedem weiteren Sinken Gewinn habe, mit welchem ich den erlittenen Verlust decken kann, wenn nicht gar noch Ueberschuß ist." — — „Ich habe verkauft, der Cours steigt, so kaufe ich zu diesem gestiegenen Course die doppelte Quantität ein, und bleibe also noch für die einfache Käufer, so daß ich je nach dem geringeren oder größeren Steigen des Courses für einen Theil meines Verlustes oder für den ganzen Verlust gedeckt werde, oder gar Gewinn ziehe, dem keine Grenze gesetzt ist." Aus diesen Beispielen wird dann

1) Fonds publics. S. 193—195.

2) Die Zahlen lasse ich weg.

der Schluß gezogen: um eine Speculation auf das Steigen oder Sinken in die entgegengesetzte, auf das Sinken oder Steigen, zu verwandeln, muß man die doppelte Quantität der anfangs gekauften oder verkauften Papiere verkaufen oder einkaufen.

Das eigentliche Sachverhältniß ist dieses: wer eine Speculation in die entgegengesetzte verwandeln will, d. h. während er vorhin aufs Steigen, oder aufs Sinken speculirt hat, nun auf das Sinken oder Steigen speculiren will, der muß die erste Speculation realisiren, also zu dem Zweck eine gleiche Quantität Papiere resp. verkaufen oder kaufen. Die Speculation, die er nun machen will, kann er auf beliebig viele Papiere abschließen, denn sie ist eine neue Speculation. Jene Realisirung und diese Speculation kann aber durch ein einziges Geschäft begründet werden, weil in derselben Qualität realisirt und speculirt wird, in der des Verkäufers oder Käufers; nur muß dieses Geschäft natürlich eine größere Quantität Papiere zum Gegenstande haben, als die Speculation hat, welche umgewandelt werden soll, eine wie viel größere, ist gleichgültig, und hängt von der Willkür des Speculanten ab. Wenn Bresson die doppelte Quantität nennt[3]), so ist das wieder Casuistik. Diese Verbindung der zwei Geschäfte in einem Abschluß hat weiter kein besonderes Interesse.

Hieraus ergiebt sich nun, daß der Ausdruck: eine Speculation in die entgegengesetzte verwandeln, sehr uneigentlich gebraucht wird, weil hier nicht aus dem Alten etwas Neues geschaffen wird, so daß das Alte doch in irgend einer Art bleibt, sondern das Alte gänzlich getilgt, und

3) Sie rechtfertigt sich auch nicht aus den Einheiten, vgl. §. 10 N°. 3. denn die Einheit ist für die 3 %tigen nicht 3000, sondern 1500 fr.

ein Neues, unabhängig von jenem, begründet wird. Es liegt also schon in der Frage ein Widerspruch.

2. Der Speculant glaubt, daß der Cours in der angenommenen ungünstigen Richtung nicht fortgehen, sondern wieder zurückweichen werde.

Bei dieser Ueberzeugung darf er nicht realisiren, weil, seiner Meinung nach, die spätere Realisirung den Verlust verringern oder selbst Gewinn bringen wird. Es ist aber ganz vernünftig, eine zweite Speculation zu beginnen, nach derselben Richtung hin, welche für die erste die günstige ist. Denn jedes Zurückweichen des Courses, auch das geringste, giebt für das neue Geschäft einen positiv günstigen d. h. einen Gewinn bringenden Coursstand, wenn es auch gleich für die erste Speculation vielleicht nur einen negativ günstigen, d. h. einen den Verlust mindernden Coursstand giebt. So viel der Coursstand negativ günstig ausfällt, so viel fällt er auch positiv günstig aus, es bringt das neue Geschäft soweit positiven Gewinn, als bei dem früheren negativer Gewinn sich herausstellt.

Die beiden Geschäfte werden natürlich gleichzeitig realisirt. War nun, als dieß geschah, der Cours nicht soweit zurückgewichen, daß er dem Abschlußcours der ersten Speculation gleich steht, so giebt diese Verlust, dieser Verlust wird aber durch den Gewinn aus der neuen Speculation theilweise oder ganz gedeckt, im letzteren Fall kann sogar noch Ueberschuß bleiben. Der Gewinn aus dem neuen Geschäft wird also dann entweder aufgezehrt oder geschmälert. Ist aber der Cours soweit zurückgewichen, daß auch die erste Speculation Gewinn abwirft, so hat der Speculant den Gewinn aus der zweiten Speculation immer ungeschmälert.

Aus dem so eben Bemerkten, daß der Gewinn aus der neuen Speculation nicht nur den Verlust aus der frü-

heren decken, sondern auch positiven Ueberschuß geben kann, selbst wenn der Cours nicht soweit zurückgewichen ist, daß er den Abschlußcours der ersten Speculation erreicht, ergiebt sich, daß ein und derselbe Coursstand in Folge der zwei Speculationen Gewinn bringen kann, welcher, wenn allein die erste Speculation abgeschlossen wäre, noch Verlust gebracht hätte; so wie, daß ein Coursstand, der, wenn allein die zweite Speculation abgeschlossen wäre, Gewinn gebracht hätte, in Folge der zwei Speculationen Verlust bringen kann. Vergleicht man nun den Cours, nach welchem die erste, mit dem Cours, nach welchem die zweite Speculation abgeschlossen worden ist, so zeigt sich zwischen den beiden Coursständen ein dritter, welcher den Gesammtausgang der zwei Speculationen entscheidet; schreitet der Cours in der günstigen Richtung so weit fort, daß er diesen Coursstand überschreitet, so ist Gewinn, bleibt er hinter diesem Coursstand zurück, Verlust für den Speculanten.

Man kann nicht sagen, daß bei den zwei Speculationen auf diesen Coursstand speculirt wird, d. h. daß die Ueberzeugung von demselben sie veranlaßte, denn jede einzelne verdankt einer verschiedenen Ueberzeugung ihre Entstehung. Da aber der Speculant diesen Coursstand, und wenigstens diesen, hofft, damit er ohne Verlust sei, oder gar Gewinn habe, so laufen in seinem Kopf doch die zwei Geschäfte zu einer Speculation zusammen, für deren Ausgang der Stand des Courses über oder unter jenem Zwischencours entscheidend ist. Denn sein Gewinn oder Verlust besteht in der Differenz zwischen dem Realisirungscours und dem Zwischencours, berechnet natürlich auf die Summe beider Geschäfte [4]). Es wird also auf diese Weise

4) z. B. ich kaufe 100 Stück zu 80, der Cours sinkt auf 70, ich kaufe nun noch 100 Stück zu 70. Der Zwischencours, den man hier

ein einziger Coursstand für beide Geschäfte entscheidend, wenn gleich, wie gesagt, keineswegs die Ueberzeugung, daß er eintreten werde, den Abschluß derselben veranlaßt hat.

Daß die zweite Speculation nicht braucht dieselbe Quantität Papiere zum Gegenstand zu haben, wie die erste hatte, ist klar. Es ist aber der Abschluß derselben auf eine mehr große als geringe Quantität vortheilhafter. Denn je größer diese Quantität ist, um so näher steht der Zwischencours dem Cours, nach welchem die zweite Speculation geschlossen ward, und ein um so geringeres Zurückweichen des Courses in der günstigen Richtung ist also erforderlich, damit der Verlust aus der ersten Speculation sich mindere oder gar Gewinn falle [5]). Dabei ist aber zu bedenken, daß bei einer größeren Quantität das Mißlingen der Speculation um so größeren Verlust bringt.

Die pariser Börsensprache nennt sehr bezeichnend den geschilderten Fall se faire une commune [6]). Ich möchte vorschlagen, die erste Speculation die Grundspeculation, die zweite die Vereinigungsspeculation, und das Ganze beider Geschäfte das vereinigte Geschäft zu nennen.

---

bei der gleichen Quantität Mittelcours nennen kann, ist 75. Steht nun der Cours, als realisirt ward, auf 70, 71, 72, 73, 74, 75, so verliere ich resp. 10, 8, 6, 4, 2, 0, steht er auf 76, 77, 78, 79, 80, so gewinne ich resp. 2, 4, 6, 8, 10. Denn 100 Stück zu 80 und noch 100 Stück zu 70 gekauft ist eben so gut wie 200 Stück zu 75 gekauft.

5) z. B. ich kaufe 100 Stück zu 80, der Cours sinkt auf 78; ich kaufe nun noch zu 78; je nachdem ich 50, oder 100, oder 200 oder 300 Stück kaufe, genügt es, daß der Cours resp. über 79 1/3 79, 78 2/3, 78 1/2, steigt.

6) Bresson Fonds publics. pag. 218.

Mit Unrecht handelt Bresson[7]) das Verhältniß unter der Ueberschrift ab: Moyen de prolonger une opération à la hausse (à la baisse), und stellt das zweite Geschäft als ein Mittel dar, um bei dem gesunkenen oder resp. gestiegenen Cours, d. h. dem für die Speculation ungünstigen Cours, diese noch fortzusetzen (ne voulant point sortir de mon opération). Das Fortsetzen der Speculation wird durch den negativen Umstand gegeben, daß ich nicht realisire, wie bedarf es also zum bloßen Fortsetzen noch einer neuen Speculation[8])?

---

7) a. a. O. S. 217—219.

8) Uebrigens gehört hieher auch der von Bresson a. a. O. S. 222. 223. dargestellte Fall, bei welchem aber, abweichend von dem auf S. 219 geschilderten, die Vereinigungsspeculation ein Prämiengeschäft ist. vgl. oben § 12.

Drittes Kapitel.

Stellung der Contrahenten zu einander.

§. 15.

Interesse an der wirklichen Erfüllung des Kaufgeschäftes.

Das Tagsgeschäft muß nothwendig zur Erfüllung kommen. Denn der Verkäufer, für den es stets ein Realisirungsgeschäft ist, will des Papieres los seyn; der Käufer will seinem Käufer liefern können, entweder, je nachdem er durch das Geschäft eine Speculation beendet oder beginnt, dem Käufer, den er bereits hat, oder dem, den er noch suchen will. Der Zweck beider Theile geht demnach nothwendig auf Erfüllung. Findet diese nicht Statt, so löst sich nothwendig der Tagskauf ohne Resultat auf, und der Verkäufer sowohl als auch der Käufer müssen ein anderes Geschäft abschließen, um die beabsichtigten Vortheile, Loswerden und resp. Erwerb des Papieres zu erreichen; es ist nicht möglich, daß sie diese Vortheile, welche die Erfüllung bringen würde, durch bloße Ausgleichung unter sich, erreichen.

Bei dem Tagsgeschäft ist also, mag es nur für den Verkäufer, oder auch für den Käufer ein Realisirungsgeschäft seyn, immer die wirkliche Erfüllung als Absicht der Contrahenten zu denken.

Bei dem Lieferungsgeschäft verhält es sich nicht immer so. Es kann

1) für beide Theile ein Realisirungsgeschäft, oder

2) für den einen ein Speculations=, für den andern ein Realisirungsgeschäft oder

3) für beide ein Speculationsgeschäft seyn.

Im ersten Fall muß es nothwendig zur Erfüllung kommen, denn der Verkäufer will des Papieres los seyn, der Käufer will seinem Käufer liefern können.

Im zweiten Fall ist ebenfalls die Erfüllung nothwendig; denn dann will entweder der Käufer oder Verkäufer realisiren, und es hat also dieser oder jener das so eben erwähnte Interesse bei der Erfüllung.

In beiden Fällen kann das Resultat, welches die Erfüllung geben würde, unmöglich durch bloße Ausgleichung der Contrahenten unter sich herbeigeführt werden; denn ohne die Erfüllung würde der Verkäufer seine Papiere behalten, der Käufer nicht im Stande seyn, seinem Käufer zu liefern. Ohne sie würde sich das Lieferungsgeschäft ohne das gewünschte Resultat auflösen, und die Interessenten müßten, um zu diesem zu gelangen, anderweitig contrahiren.

Das Lieferungsgeschäft muß demnach unter der Voraussetzung, daß es auf beiden, oder auch nur auf einer Seite ein Realisirungsgeschäft ist, nothwendig erfüllt werden, und die Erfüllung ist also unter dieser Voraussetzung als beabsichtigt zu denken.

Ganz anders ist dies im dritten Fall, wenn nemlich beide Theile das Geschäft speculirend abgeschlossen haben. Dann kann es aufgelöst werden, ohne daß der eine oder andere Theil anderweitig zu contrahiren braucht. Die Auflösung kann auf eine doppelte Weise geschehen. Entweder

a. so, daß das Geschäft rückgängig gemacht wird, also weder dem Käufer noch dem Verkäufer Gewinn oder Ver=

lust bringt. Dann ist von beiden Seiten die Speculation aufgegeben worden. Oder

b. so, daß das Geschäft zum Resultat führt, nemlich Gewinn oder Verlust abwirft. Dies setzt Realisirung desselben von beiden Seiten voraus Hier ist nun aber den Contrahenten die Möglichkeit gegeben, durch bloße Ausgleichung unter sich die durch das Hereinziehen eines Dritten als Verkäufers und resp. Käufers zu machende Realisirung zu ersetzen.

Diese Ausgleichung setzt zuvörderst voraus, daß beide Theile schon jetzt, wo ausgeglichen werden soll, realisiren wollen. So lange der Verkäufer noch Sinken hofft, er also die Papiere noch nicht einkaufen würde, oder der Käufer noch Steigen hofft, er also die von dem Verkäufer erhaltenen Papiere noch nicht verkaufen würde, wird es an Uebereinstimmung fehlen, die Realisirung schon jetzt in einem Surrogat vorzunehmen. Und zwar kann hier der Käufer oder auch der Verkäufer widersprechen. Die Ausgleichung wird also nur dann beschlossen werden, wenn einen und denselben Coursstand der Käufer für den höchsten und zugleich der Verkäufer für den niedrigsten hält. Dies steht natürlich anders, wenn der Lieferungstag da ist, oder nahet. Dann muß der Verkäufer realisiren, nemlich, um liefern zu können, einkaufen. Er wird also die Ausgleichung nicht hindern [1]). Diese hängt nun lediglich von dem Käufer ab. Glaubt dieser, daß der Cours später höher stehen werde, so wird er die wirkliche Lieferung der Papiere verlangen, glaubt er das weitere Steigen nicht, so ist auch für ihn die Ausgleichung vortheilhaft.

1) Denn sie giebt ihm das Resultat der wirklichen Realisirung ohne die mit dieser verbundenen Nachtheile, nemlich den Verlust von Zeit, Mühe, Kosten, z. B. Maklercourtage.

Nach dem Gesagten kommt die Ausgleichung nur dann zu Stande, wenn beide Theile nach demselben Cours realisiren würden. Wie überflüssig aber dann die wirkliche Realisirung ist, ergiebt leicht der Geschäftsgang, den diese mit sich bringen würde: Der Verkäufer würde einkaufen, um seinem Käufer liefern zu können, und dieser sofort wieder zu demselben Cours verkaufen, um der Papiere los zu seyn. Die letzteren würden also in die Hand des Verkäufers und sofort aus dieser in die des Käufers wandern; um eben so schnell wieder aus dieser herauszugehen. Es kommt also gar nicht das Papier, als solches, sondern lediglich der Cours desselben in Betracht.

Hieraus ergiebt sich nun auch die Art, wie die Ausgleichung zu machen ist. Beide Theile haben ihre Speculation nach demselben Cours begonnen, es ist der Cours, zu welchem das vorliegende Lieferungsgeschäft abgeschlossen worden ist; beide würden nach demselben Cours realisiren: für beide ist also dieselbe Coursdifferenz das Resultat der Speculation. Ist der Cours gesunken, so ist des Verkäufers Speculation günstig, die des Käufers ungünstig ausgefallen, ist der Cours gestiegen, so ist es umgekehrt. Würde wirklich realisirt, so müßte bei gestiegenem Cours der Verkäufer, um mit dem erhaltenen Kaufpreis das Papier anschaffen zu können, demselben die Coursdifferenz zulegen müssen, der Käufer würde von seinem Käufer den so eben bezahlten Kaufpreis und noch die Coursdifferenz erhalten; bei gesunkenem Cours brauchte der Verkäufer auf die Anschaffung der Papiere nur den erhaltenen Kaufpreis weniger der Coursdifferenz zu verwenden, würde also die Coursdifferenz gewinnen, der Käufer würde von seinem Käufer den so eben bezahlten Kaufpreis weniger der Coursdifferenz erhalten, also die Coursdifferenz einbüßen. Hiernach ergiebt

sich: die Speculation wird von beiden Seiten dadurch so gut wie realisirt,

> daß bei gesunkenem Cours der Käufer an den Verkäufer, bei gestiegenem Cours der Verkäufer an den Käufer die Coursdifferenz auszahlt.

Die Coursdifferenz, d. h. die Differenz zwischen dem Cours des Abschlußtages und entweder dem Cours, nach welchem die Ausgleichung in Folge freiwilligen Beschlußes von beiden Seiten geschehen soll; oder dem Cours, den der Verkäufer, wenn er anders ausgleichen will, immer bewilligen wird, wenn ihn der Käufer sich gefallen lassen will, d. h. dem Cours des Lieferungstages. — Da nun selten die Ueberzeugungen des Käufers und Verkäufers so zusammentreffen, daß jener eben den Coursstand für den höchsten halten sollte, welchen dieser für den niedrigsten hält, so ist es klar, daß die Ausgleichung, wenn sie geschieht, in der Regel nach dem Cours des Lieferungstages gemacht wird. Danach kann der Schluß des aufgestellten Satzes vollständiger so lauten:

> die Coursdifferenz, nemlich regelmäßig die Differenz zwischen dem Cours des Abschlußtages und dem des Lieferungstages auszahlt.

§. 16.

Reines Differenzgeschäft.

Der zu Ende des vorigen § geschilderte Fall ist so gedacht, daß die Absicht der Contrahenten ursprünglich auf wirkliche Erfüllung des Lieferungsgeschäftes geht, und die Ausgleichung Folge einer erst später getroffenen Uebereinkunft ist.

Es kann aber auch gleich anfangs das Geschäft dahin geschlossen werden, daß nicht wirklich der Kauf consummirt, d. h. die Papiere geliefert und der Kaufpreis gezahlt, sondern nur die Coursdifferenz ausgezahlt werden solle, nemlich die Differenz zwischen dem Cours des Abschlußtages und dem des Lieferungstages.

Daß das so geschlossene Geschäft nur der Form nach ein Kaufgeschäft ist, liegt am Tage. Der Sache nach liegt folgendes Verhältniß vor. Der eine Theil ist von dem Steigen, der andere von dem Sinken des Courses überzeugt; beides nur in Beziehung auf die zwei Tage, des Abschlußes und der Lieferung gedacht. Der eine Theil glaubt also, daß der Cours des Lieferungstages höher, der andere, daß er niedriger stehen werde, als der des Abschlußtages steht. Jeder verspricht nun dem Anderen, daß er, im Fall der Cours die seiner Ueberzeugung nicht entsprechende Richtung genommen haben sollte, an den Anderen, dessen Ueberzeugung sich als die richtige zeigt, die Differenz der Course zahlen wolle. Die Maaßsumme, von welcher das Procent der Coursdifferenz berechnet werden soll, ist durch die Summe der der Form nach verkauften Papiere, welche also keineswegs in der That Kaufobject sind, gegeben.

Weil hier den Partheien nur an der Differenz gelegen ist, so kann man das Geschäft passend reines Differenzgeschäft nennen.

Es bedarf kaum der Erwähnung, daß dem Geschäft die Einkleidung in die Form eines Kaufes nicht wesentlich ist, sondern daß auch in der Form, d.h. regelmäßig in der Fassung des Schlußbriefes, sich das wahre Sachverhältniß aussprechen kann.

§. 17.

Grenze für Verlust und Gewinn.

Der speculirende Käufer gewinnt durch das Steigen, und verliert durch das Sinken des Courses. Eine Grenze für die Größe seines Gewinnes oder Verlustes ist nur da, wo die Möglichkeit des Steigens oder Sinkens aufhört. In dem unglücklichsten Fall, nemlich bei einem Sinken auf Null, kann er nicht mehr, als den ganzen Kaufpreis verlieren.

Innerhalb dieser Grenzen, die sich von selbst verstehen, kann also der Käufer unbegrenzt gewinnen und verlieren. Mit jener Einschränkung wird nun auch dieser Ausdruck „unbegrenzt" im Folgenden immer verstanden werden.

Der speculirende Verkäufer, welcher durch das Sinken gewinnt, und durch das Steigen verliert, hat auch nur da, wo die Möglichkeit des Sinkens oder Steigens aufhört, eine Grenze für seinen Gewinn oder Verlust. In dem glücklichsten Fall, nemlich wenn das Papier auf Null steht, kann er nur den ganzen Kaufpreis gewinnen.

Innerhalb dieser Grenzen kann also der Verkäufer unbegrenzt gewinnen und verlieren. So eingeschränkt ist dieser Ausdruck im Folgenden zu verstehen.

§. 18.

Gleichheit der Gegenleistungen.

Die Grenze für Verlust und Gewinn ist für beide Theile insofern verschieden, als der Käufer nur das Einfache des Kaufpreises verlieren, und dagegen das Mehrfache desselben gewinnen, der Verkäufer dagegen nur das Einfache gewinnen und das Mehrfache verlieren kann.

Aber auch nur insofern ist sie verschieden. Begründet diese Verschiedenheit, wenn man sich Käufer und Verkäufer einander gegenüber denkt, nicht eine Ungleichheit in dem, was die Gegenleistung beider Theile ist?

Am genauesten trifft die Antwort das Verhältniß, wenn wir beide Theile bei einem vorliegenden Geschäft als speculirend denken. Das letztere muß dann natürlich ein Lieferungskauf seyn. In diesem Fall weiß der Käufer nicht, welchen Werth er am Lieferungstage erhalten, noch der Verkäufer, welchen Werth er dann weggeben werde; beide Theile riskiren; aber mit der angegebenen Verschiedenheit hinsichtlich der Größe des Risiko. Allein diese Verschiedenheit hängt mit Thatumständen zusammen, welche außer dem geschlossenen Contract liegen, nemlich mit dem Realisiren der Speculation, und macht daher die Gegenleistungen nicht ungleich. Diese stellen sich so: der Käufer muß am Lieferungstage das Papier empfangen, der Verkäufer muß es liefern. Durch diese Verbindlichkeit des Einen ist dem Anderen so viel eingeräumt, als er selbst einräumte. Der Verkäufer hat seinen festen Abnehmer, dies setzt ihn in den Stand, die Vortheile zu erreichen, die er durch den Verkauf beachsichtigte; der Käufer hat seinen festen Lieferer, und dadurch die Möglichkeit, die durch den Kauf beabsichtigten Vortheile zu erreichen. Welches diese oder jene seien, ist für das Verhältniß beider Theile zu einander ganz gleich, die Gegenleistungen sind gleich, weil beide Theile sie dafür halten. Daß sie dies ungeachtet der angegebenen Verschiedenheit sind, — welche übrigens nicht so bedeutend ist, wie sie erscheint, weil eben so, wie das Sinken auf Null, so auch das Steigen über das Doppelte des Werthes zu den seltensten Fällen gehört, vielmehr die Coursveränderung meistens innerhalb dieser Gren-

zen bleibt, so daß also der Regel nach die Möglichkeit, gleich viel zu gewinnen oder zu verlieren, für beide Theile vorliegt, — ergiebt sich daraus, daß der Wirklichkeit nach der Ausgang des Geschäftes für beide Theile ein sehr verschiedener seyn kann, nicht nur so, daß die Größe des Gewinnes oder Verlustes für beide Theile ungleich seyn, sondern auch so, daß beide Theile Verlust oder Gewinn aus demselben Geschäft haben können. Wir denken vorläufig immer noch erst den Fall, daß beide Theile speculiren. Es kann der Verkäufer dann zu jeder Zeit vor dem Lieferungstage realisiren, eben so auch der Käufer, dieser freilich nur durch einen spät genug fälligen Lieferungsverkauf; so kann es kommen, daß, wenn der Cours in der Zwischenzeit bis zum Lieferungstage von dem des Abschlußtages in verschiedener Richtung, sowohl in der des Steigens als auch des Sinkens abgewichen ist, jeder Theil den ihm günstigen Moment benutzte, oder einen ungünstigen aus Furcht vor einem noch ungünstigeren zum Realisiren wählte, und also Jeder Gewinn oder Jeder Verlust hatte, so wie auch für den Einen Gewinn, für den Anderen Verlust, beide in der Größe abweichend, sich herausstellen konnte. War das Geschäft für Beide ein Realisirungsgeschäft, so ist es um so klarer, daß das Resultat desselben für beide Theile ganz verschieden, aber auch ganz gleich seyn kann, und eben dies erhellt von selbst auch in dem Fall, daß es für den einen Contrahenten ein Speculations-, für den andern ein Realisirungsgeschäft ist.

Ist nun sonach, bei vorausgesetzter gleicher Möglichkeit des Gewinnes und Verlustes, der Wirklichkeit nach die Größe und die Existenz des einen oder anderen für beide Theile gleich oder verschieden, so kann es auch unmöglich von Erheblichkeit seyn, daß die Grenze des Verlustes und

Gewinnes für den einen oder anderen Theil eine verschiedene ist. Denn diese Verschiedenheit ist nicht Folge des Verhältnißes, in welchem unsere beiden Contrahenten zu einander stehen, sondern ist Folge von Umständen, die dieses Verhältniß gar nicht berühren, außer demselben liegen.

Das bis jetzt in Beziehung auf das Lieferungsgeschäft Gesagte gilt aus denselben Gründen auch für das Tagsgeschäft, auch bei diesem sind die Gegenleistungen gleich, weil beide Theile sie dafür halten.

Aus allem Obigen stellt sich folgender Satz als der bedeutende heraus: bei dem Lieferungsgeschäft sind die Gegenleistungen dadurch gleich, daß der Verkäufer liefern, der Käufer empfangen muß. Auf diesen Verbindlichkeiten und den diesen correspondirenden Rechten beruht die Gleichheit.

Zweiter Abschnitt.

Das einfache Prämiengeschäft.

Erstes Kapitel.

Einleitende Erörterungen.

§. 19.

Das Lieferungsgeschäft, modificirt durch Wahlrechte; und Gang der folgenden Darstellung.

Dem Lieferungsgeschäft in der bis jetzt geschilderten Einfachheit werden Modificationen mancherlei Art hinzugefügt. Man kann daher den einfachen, reinen, Lieferungskauf von dem modificirten unterscheiden. Der letztere ist besonders dadurch modificirt, daß dem einen der Contrahenten ein Wahlrecht zusteht; wenigstens ist dies der Fall bei allen Lieferungskäufen, die einen besonderen Namen führen. Daher läßt sich denn auch der Ausdruck fester Kauf im Gegensatz des modificirten vertheidigen [1]). Das

---

1) Die französische Börsensprache unterscheidet marchés fermes und marchés libres; die letzteren heißen auch marchés à option. Bizet Précis. S. 71. — Die Bezeichnung der Unterscheidung mit

Wahlrecht bezieht sich entweder auf die Erfüllung selbst, so daß ein Rücktritt vorbehalten ist (einfaches Prämiengeschäft), oder auf die Zeit der Erfüllung (Wandelgeschäft), oder auf die Art der Erfüllung (wie beim Stellgeschäft und zweischneidigen Prämiengeschäft), oder auf das Object der Erfüllung (wie beim Nochgeschäft und dem Schluß auf fest und offen). Uebrigens ist der Lieferungskauf keineswegs immer nur in einer dieser Beziehungen, sondern zuweilen in zweifacher, und mehrfacher Beziehung modificirt. So kommt das Wahlrecht hinsichtlich der Art der Erfüllung nicht immer so vor, daß die Erfüllung bleiben muß (wie beim Stellgeschäft), sondern auch so, daß neben dem Wahlrecht hinsichtlich der Art der Erfüllung auch die Wahl der Erfüllung selbst dem Berechtigten zusteht (wie beim zweischneidigen Prämiengeschäft); so kann das Wahlrecht in Hinsicht auf die Zeit der Erfüllung jeden, auch den in anderer Beziehung noch so sehr modificirten Lieferungskauf, z. B. das zweischneidige Prämiengeschäft, modificiren.

Es werden nun die Verhältniße in einer solchen Reihenfolge dargestellt werden, daß die einfacheren den zusammengesetzten vorausgehen, unter den letzteren die leichtere Verständlichkeit entscheidet, welches zuvörderst abzuhandeln ist. Ein anderes Princip läßt sich für den Gang der Darstellung schwerlich durchführen [2]). Der Versuch,

---

den Worten unbedingter und bedingter Zeitkauf, wie sie bei Bender Verkehr. S. 407 vorkommt, hat das gegen sich, daß sie auf einer juristischen Auffassung der Verhältniße beruht, deren Richtigkeit erst geprüft werden muß.

2) Der Gang, den Bender Verkehr. S. 375 — 451 nimmt, ist ohne Princip. Es wird gesprochen I. vom Zeitkauf, II. vom bedingten Zeitkauf, und zwar A. mit Vorbehalt der Wahl, nemlich

gewißermaßen geschichtlich die Geschäfte zu entwickeln, muß nothwendig scheitern. Wer diesen wagen will, übersieht, daß ja keineswegs ein Geschäft eine gewisse Periode lang dauert, ehe sich endlich aus demselben ein neues und aus

---

1. hinsichtlich der Art der Erfüllung, und zwar zunächst vom Stellgeschäft, dann vom Schluß auf fest und offen, und vom Nochgeschäft, dann 2. hinsichtlich der Zeit der Erfüllung, von dem Schluß mit der Clausel: auf Verlangen früher. Dann unter B. mit Vorbehalt des Rücktritts: von dem Prämiengeschäft, und als Arten desselben von den opérations de primes contre primes, von dem Wandelgeschäft, von dem zweischneidigen Prämiengeschäft, und von den primes du jour au lendemain. Dann wird, dem Zeitkauf coordinirt, von dem Rückkauf (report) vgl. oben §. 11. Note 14. gesprochen.—

An diesem Gang ist Folgendes auszusetzen. Die Geschäfte sind weder so geordnet, daß das einfache Geschäft dem modificirten vorausgeschickt wäre, denn die Reihe beginnt mit einem zusammengesetzten Prämiengeschäft (Stellgeschäft S. 407) und schließt mit einem einfachen Prämiengeschäft (primes du jour au lendemain S. 437. über diese vgl. Bizet Précis S. 115—117.) und einem einfachen Kauf und Verkauf (report. vgl. oben §. 11.), und handelt früher von dem Stellgeschäft, dem Schluß auf fest und offen S. 412, und dem Nochgeschäft S. 413, also modificirten Prämiengeschäften, ehe von dem einfachen Prämiengeschäft S. 430 die Rede gewesen ist; noch auch sind sie so geordnet, daß die Reihenfolge nach den aufgestellten Rubriken bestimmt worden wäre, also den Vorzug einer logischen Eintheilung für sich hätte, denn auch abgesehen davon, daß dem Vorbehalt der Wahl nicht der Vorbehalt des Rücktritts entgegengesetzt werden kann (da der letztere der Vorbehalt der Wahl hinsichtlich der Erfüllung selbst ist), so findet, wenn auch beim Stellgeschäft, doch keineswegs bei dem Schluß auf fest und offen und bei dem Nochgeschäft eine Wahl hinsichtlich der Art der Erfüllung Statt; und bei dem zweischneidigen Prämiengeschäft S. 436. 437, welches bloß unter der Rubrik: Vorbehalt des Rücktritts aufgeführt wird, ist übersehen, daß es eben so gut unter der Rubrik A. „Wahl hinsichtlich der Art der Erfüllung" hätte abgehandelt werden können, da sowohl hinsichtlich der Erfüllung selbst, als auch hinsichtlich der Art der Erfüllung bei demselben die Wahl Statt hat.

diesem dann später wieder ein neues u. s. w. entwickelt, bis sie denn zuletzt sämmtlich vorhanden sind; vielmehr mag längst ein kluger Speculant sämmtliche Geschäfte durchgemacht haben, ehe das eine oder andere allgemeiner gebräuchlich ward, und manche mögen gleichzeitig entstanden, nemlich von verschiedenen Contrahenten zu gleicher Zeit abgeschlossen worden seyn, ungeachtet sie sich ganz füglich das eine als Fortbildung des andern denken lassen. Wer wollte denn auch nur daran denken, die in den römischen Rechtsquellen aufgeführten Modificationen der emtio venditio z. B. durch das Stellen ad gustum, durch die lex commissoria, die in diem addictio u. s. w. in ihrer geschichtlichen Entstehung zu schildern?

§. 20.
Rücktrittsrecht des Käufers.

In dem Bisherigen ist das Gewöhnliche des Lieferungskaufes vorausgesetzt worden, daß beiden Theilen die Verbindlichkeit, ihn zu erfüllen, obliegt, also auch jeder Theil auf der von seiner und von des Anderen Seite zu machenden Erfüllung bestehen kann. Eine, nun genauer zu erörternde, Modification des einfachen Lieferungsgeschäftes liegt darin, daß der eine Contrahent, der Käufer oder der Verkäufer, nicht verpflichtet, sondern nur berechtigt ist, daß ihm das Recht des Rücktritts, also die Wahl zwischen Rücktritt und Erfüllung zusteht. Der Käufer hat demnach das Recht, zu beziehen oder nicht zu beziehen, der Verkäufer das Recht, zu liefern oder nicht zu liefern.

Es ist zunächst von dem Rücktrittsrecht des **Käufers** zu handeln.

Der Käufer hat das Recht, zu bestimmen, ob der Contract Statt finden solle oder nicht, der Verkäufer muß sich

nach jenes Willkür diese Qualität eines Verkäufers beilegen lassen. Die Lage der Contrahenten ist danach folgende:

1. des speculirenden Käufers.

Dieser hat die Möglichkeit des Gewinnes dadurch, daß der Verkäufer liefern muß, es mag der Cours noch so hoch stehen; diese Verbindlichkeit des Verkäufers ist geblieben. Die Möglichkeit des Verlustes hat er dadurch, daß er empfangen muß, es mag der Cours noch so niedrig stehen; diese Verbindlichkeit ist aufgehoben. Bei gestiegenem Cours wird er stets beziehen, bei gesunkenem zurücktreten. Also kann er durch die Speculation unbegrenzt gewinnen, aber gar nicht verlieren.

Diese günstige Stellung ist nicht Folge des Zusammenhanges dieses Geschäftes mit anderen Geschäften, die den Verkäufer nichts angehen, sondern sie ist Folge allein des Verhältnißes, in welchem der Käufer zu dem Verkäufer steht, Folge allein des ihm von diesem gestatteten Rücktrittsrechts.

Der große Vortheil des Käufers liegt darin, daß er die Realisirung ganz unterlassen, nemlich die ganze Speculation ungeschehen machen kann.

2. des realisirenden Käufers.

Dieser hat durch den Abschluß des Kaufes das Resultat seines voraufgegangenen Speculationsverkaufes entschieden; das nach diesem eingekaufte und bezogene Papier liefert er seinem Käufer. Steht es ihm aber frei, den Bezug des Papieres zu weigern, so kann er einseitig den Abschluß ungeschehen, und somit die Realisirung rückgängig machen. Steigt nun der Cours, so wird er es bei der Realisirung lassen, sinkt er, so wird er zurücktreten, und nach dem niedrigeren Cours realisiren. Sonach ist ihm durch das Rücktrittsrecht die Möglichkeit erhalten, zu dem niedrigsten Cours zu realisiren, und damit auch, weil er

ja immer Speculant auf das Sinken bleibt, die Möglichkeit, durch die Speculation unbegrenzt zu gewinnen. Es kann ihm also der Abschluß des Realisirungskaufes nur vortheilhaft, nie nachtheilig seyn.

Diese Vortheile hat er allein in Folge seines Verhältnißes zu dem Käufer, nemlich allein in Folge des ihm gestatteten Rücktrittsrechts.

Der große Vortheil des Käufers liegt darin, zwar nicht, daß er die Realisirung ganz unterlassen kann, denn zu dieser zwingt ihn seine Verbindlichkeit gegen seinen Käufer, aber daß er die geschehene Realisirung ganz ungeschehen machen, und somit die Speculation noch unter günstigeren Aussichten fortsetzen kann.

Die Lage des Verkäufers, dem so berechtigten Käufer gegenüber, ist folgende, und zwar zunächst:

3. des speculirenden Verkäufers.

Die Möglichkeit des Verlustes hat dieser dadurch, daß er das Papier liefern, also es zu jedem, auch dem höchsten Cours einkaufen muß; diese Verbindlichkeit ist geblieben. Die Möglichkeit des Gewinnes hat er dadurch, daß der Käufer die Papiere empfangen muß, auch bei dem niedrigsten Coursstand; diese Verbindlichkeit ist aufgehoben. Das Steigen bringt ihm nach der Natur der Speculation Verlust, das ihm nach dieser günstige Sinken kann er nicht benutzen, weil er keinen festen Abnehmer hat. Er kann also durch die Speculation unbegrenzt verlieren, aber gar nicht gewinnen.

Diese nachtheilige Lage beruht allein auf dem Verhältniß des Verkäufers zu dem Käufer, nemlich allein auf dem diesem gestatteten Rücktrittsrecht.

Der große Nachtheil des Verkäufers liegt darin, daß

ihm die ganze Speculation wirkungslos gemacht werden kann.

4. des realisirenden Verkäufers.

Dieser will durch den Abschluß des Verkaufes das Resultat seines voraufgegangenen Speculationskaufes entscheiden, das nach diesem eingekaufte Papier will er seinem Käufer liefern. Wenn nun der Letztere den Bezug weigert, so kommt ihm der Abschluß nicht zu Gute, und er muß einen anderen Käufer suchen. Weil es aber bis zum Lieferungstage ungewiß ist, ob der Käufer beziehen wird, so ist bis dahin die Wirklichkeit der Realisirung für den Verkäufer zweifelhaft. Steigt der Cours, so ist die Realisirung ungünstig gewählt, und dann bleibt es bei derselben, weil der Käufer bezieht; sinkt der Cours, so ist die Realisirung günstig gewählt, dann kommt sie aber dem Verkäufer nicht zu Gute, weil der Käufer zurücktritt. Sonach bleibt er noch Speculant, und es tritt für ihn wieder die Möglichkeit ein, unbegrenzt zu verlieren. Es kann ihm also das abgeschlossene Realisirungsgeschäft nur nachtheilig, nicht vortheilhaft seyn.

Diese Nachtheile hat er allein in Folge seines Verhältnißes zu dem Käufer, nemlich allein in Folge des von ihm dem Letzteren gestatteten Rücktrittsrechts.

Der große Nachtheil des Verkäufers liegt darin, daß ihm die Speculation für eine bestimmte Zeit wirkungslos gemacht werden kann.

Vergleicht man nach dem Gesagten das Verhältniß, in welchem Käufer und Verkäufer zu einander stehen, so zeigen sich die Gegenleistungen so ungleich, wie nur möglich. Denn das geschlossene Geschäft kann dem Käufer nur Vortheil, dem Verkäufer nur Nachtheil bringen, und zwar wird dem Käufer der Vortheil allein durch den Nachtheil

des Verkäufers gewährt. Dabei ist das gleichgültig, ob dem Käufer ein speculirender oder ein realisirender Verkäufer, so wie ob dem Verkäufer ein speculirender oder ein realisirender Käufer gegenübersteht. Denn diese Verschiedenheit bestimmt nur die Vortheile, welche der Käufer erwirbt, und die, welche der Verkäufer aufgiebt, ohne daß die Art der von dem Käufer erlangten Vortheile von der Art der dem Verkäufer entzogenen Vortheile irgend abhängig ist. Sie ändert also an dem Verhältniß der Contrahenten zu einander nichts.

§. 21.

Rücktrittsrecht des Verkäufers.

Ist dem Verkäufer die Wahl zwischen der Erfüllung und dem Rücktritt gestattet, so hat er das Recht, zu bestimmen, ob der Contract Statt finden solle oder nicht, der Käufer muß sich diese Qualität eines Käufers nach der Willkür des Verkäufers beilegen lassen.

Die Lage der Contrahenten ergiebt sich von selbst, wenn man das in dem vorigen § Gesagte auf den gegenwärtigen Fall mit den gehörigen, leicht zu machenden, Aenderungen anwendet. Der speculirende Verkäufer kann seine ganze Speculation, der realisirende die gemachte Realisirung ungeschehen machen; der speculirende Käufer läuft die Gefahr, daß ihm seine Speculation gänzlich, der realisirende, daß sie ihm für eine bestimmte Zeit wirkungslos gemacht wird. Demnach kann das Geschäft dem Verkäufer nur Vortheil, dem Käufer nur Nachtheil bringen, und zwar bedingen sich Vortheil und Nachtheil gegenseitig. Die Gegenleistungen sind mithin so ungleich, wie nur möglich.

§. 22.

Rücktrittsrecht des Käufers und Verkäufers bei demselben Geschäft.

Nachdem in den vorhergehenden §. §. der Fall abgehandelt ist, daß nur dem Käufer oder nur dem Verkäufer der Rücktritt frei steht, bleibt noch die Frage übrig, ob er bei demselben Geschäft Beiden zustehen kann?

Ein solches Verhältniß ist undenkbar. Es ist dann beiden Theilen die Wahl zwischen zwei Verhältnißen — Erfüllung und Rücktritt — eingeräumt, von denen immer der Eine dasjenige wollen wird, was der Andere nicht will. Denn derjenige, dem die Coursveränderung günstig ist, wird die Erfüllung verlangen, der, dem sie ungünstig ist, den Rücktritt. Will hier nun Keiner nachgeben, sondern Jeder auf seinem Recht bestehen, so wird das Geschäft nie Wirkungen nach sich ziehen können, also immer so gut, wie gar nicht geschlossen seyn. Der Erfolg ist freilich derselbe, als sey die Wahl des Rücktritts durchgesetzt, allein er ist nicht Folge der Ausübung des Wahlrechts, sondern des Bestehens der zwei sich entgegengesetzten und daher nicht auszuübenden Wahlrechte. Soll wirklich das Geschäft Wirkung haben, so darf nur eines, aber es muß auch eines der Wahlrechte zur Ausübung kommen. Welches dieses seyn soll, dürften die Contrahenten nach der Person des Einen nicht bestimmen, denn dann wäre der Rücktritt nicht Beiden gestattet; sie müßten das nach dem Object der Wahl sich richten lassen. Dann würde aber, je nachdem der auf den Rücktritt oder der auf die Erfüllung fallenden Wahl der Vorzug eingeräumt wäre, das Geschäft immer entweder ohne Wirkung, also so gut wie gar nicht geschlossen seyn, oder die Wirkung eines festen

Lieferungsgeschäftes haben, also diesem gleichstehen. Somit ist das Lieferungsgeschäft mit dem Rücktrittsrecht für beide Theile entweder gar kein Geschäft, oder ein festes Lieferungsgeschäft. Was es sei, wissen die Contrahenten schon bei Abschließung desselben, weil es davon abhängt, welche Richtung der Wahl die entscheidende seyn solle, es ist also weit einfacher und sachgemäßer, entweder gar nicht, oder fest zu schließen. — Auf das Vorstehende wird im Verfolg mit den Worten gedeutet werden: das Lieferungsgeschäft mit dem Wahlrecht für beide Theile ist an und für sich undenkbar. An und für sich; denn es wird später sich ergeben, daß es durch hinzukommende Umstände ein vernünftiges Geschäft werden kann.

§. 23.

Prämie.

Wegen der Ungleichheit der Gegenleistungen, welche Statt findet, wenn dem einen Theil der Rücktritt zusteht [1]), würde von Seiten dessen, der diesen bewilligt, die größte Liberalität vorliegen, — welche aber in diesem Maaß mit der Absicht, Gewinn zu ziehen, nicht bestehen kann, — wenn jene nicht durch eine besondere dem letzteren von dem Wahlberechtigten zu machende Vergütung ausgeglichen würde. Diese Vergütung für den Rücktritt führt im kaufmännischen Verkehr und in der Doctrin den Namen Prämie, das Geschäft, bei welchem sie vorkommt, den Namen Prämiengeschäft [2]).

---

1) Vgl. oben §. 20. 21.

2) Marché (achat, vente) à prime.

Die Prämie kommt dem Prämiennehmer zu Gute entweder schon wegen des von ihm eingeräumten Rechts des Rücktritts, ohne Unterschied, ob von demselben Gebrauch gemacht wird oder nicht; oder nur dann, wenn das Recht des Rücktritts zur Ausübung kommt; oder nur dann, wenn es nicht zur Ausübung kommt. Mit anderen Worten: sie wird entrichtet wegen des Rechts, zwischen Erfüllung und Rücktritt zu wählen, oder wegen der auf diesen oder jene gefallenen Wahl. Es wird daher gehandelt werden von der Prämie für das Recht des Rücktritts, für den gewählten Rücktritt, und für den nicht gewählten Rücktritt.

Zweites Kapitel.

Prämie für das Recht des Rücktritts.

Erste Abtheilung.

Lieferungsprämie.

§. 24.

Begriff und Bedeutung im Allgemeinen.

Wenn die Prämie für das Recht des Rücktritts entrichtet wird, so wird sie, je nachdem dieses dem Käufer oder dem Verkäufer zusteht, entweder von jenem oder von diesem bezahlt. Der erste Fall, gewißermaßen der gewöhnlichere, soll zuerst besprochen werden.

Hat der Käufer das Rücktrittsrecht, so erhält der Verkäufer die Prämie für die von ihm übernommene Verbindlichkeit, nach Gefallen des Käufers die Papiere zu liefern. Daher heißt die Prämie Lieferungsprämie [1]).

Weil diese für die bloße Einräumung des Wahlrechts bezahlt wird, also dem Verkäufer zu Gute kommt, es mag die Wahl auf die Erfüllung oder den Rücktritt fallen, so ist ihr Betrag ein gewißer Verlust für den Käufer, und ein gewißer Gewinn für den Verkäufer. Faßt man dies mit dem bereits Entwickelten zusammen, so stellt sich nun das Verhältniß, ganz allgemein aufgefaßt, folgendermaßen: Der Käufer kann unbegrenzt gewinnen, hat aber auch den gewißen Verlust der Prämie; der Verkäufer kann unbegrenzt verlieren, hat aber auch den gewißen Gewinn

1) Prime pour livrer. Sie heißt auch Vorprämie.

der Prämie. Hier ist durch den gewißen Werth, den der Prämiennehmer in Händen hat, und für welchen er einen ungewißen Werth aufopfert, ungewiß in doppelter Hinsicht, wie groß die Aufopferung seyn, und ob sie überhaupt seyn werde, die oben erwähnte Ungleichheit ausgeglichen, und die Gegenleistungen sind nun gleich. Es ist hier dasselbe Verhältniß wie bei der emptio spei, bei welcher der Verkäufer einen in seiner Existenz und in seiner Größe ungewißen Werth gegen den unbedingt ihm zufallenden bestimmten Kaufpreis weggiebt.

§. 25.

Lage des speculirenden Prämienkäufers.

Es ist nun die Lage, in welche das Geschäft beide Contrahenten versetzt, genauer zu schildern. Jeder von beiden kann es speculirend oder realisirend abgeschlossen haben; es kann für Jeden Anfang oder Ende einer Speculation seyn.

I. Lage des speculirenden Käufers.

Dieser speculirt auf das Steigen. Für den Ausgang seiner Speculation ist zu unterscheiden:

1. Der Cours sinkt.

Dann ist die Speculation mißglückt, — der Käufer tritt zurück. Ein fester Kauf würde Verlust nach Maaßgabe des Sinkens gebracht haben; hier ist der Verlust, gleich viel, wie tief der Cours gesunken ist, nicht mehr und nicht weniger, als die Prämie. Sonach ist durch den Prämienkauf für den Fall des ungünstigen Coursstandes der Verlust dem maximum und dem minimum nach begrenzt, er ist auf ein bestimmtes Quantum gesetzt, er ist immer die Prämie. — Nun kann man nach dem Erfolg beurtheilen, ob der Abschluß eines festen Kaufes vortheilhafter ge-

wesen wäre. Es entscheidet die Größe des Sinkens. Ist die aus diesem sich ergebende Differenz der Prämie gleich, so ist der feste Kauf eben so vortheilhaft, wie der Prämienkauf; ist sie kleiner, als die letztere, dann ist der feste, sonst der Prämienkauf vortheilhafter.

2. Der Cours steigt.

Dann bezieht der Käufer. Bei einem festen Kauf würde Gewinn nach Maaßgabe des Steigens gewesen seyn, hier muß aber erst die Prämie gedeckt werden. Daher entscheidet sich der Ausgang der Speculation nach der Größe des Steigens. Giebt diese eine der Prämie gleich kommende Differenz, so ist weder gewonnen noch verloren, wenn eine die Prämie übersteigende, so ist Gewinn, sonst Verlust vorhanden. — Nun zeigt sich, daß es vortheilhafter gewesen wäre, einen festen Kauf abzuschließen; denn während dieser Gewinn abgeworfen hätte, so bringt der Prämienverkauf entweder geringeren Gewinn, oder gar keinen Gewinn, oder sogar Verlust.

Aus dem Vorstehenden stellt sich Folgendes heraus:

1. Der Gewinn des Käufers ist weder dem maximum noch dem minimum nach begrenzt, er kann so groß und so gering, wie nur möglich seyn. Der Anfang des Gewinnes ist aber hinausgeschoben, weil, wenn bezogen wird, die Prämie den Kaufpreis erhöhet.

2. Der Verlust ist dem minimum nach nicht begrenzt, er kann so gering, wie nur möglich seyn; dem maximum nach ist er begrenzt, da er nie mehr, als die Prämie, betragen kann.

3. Der Käufer kann gewinnen nur im Fall des Steigens; er gewinnt in diesem Fall nur dann, wenn das Steigen so hoch geht, daß die Ausgabe der Prämie gedeckt ist.

4. Der Käufer kann verlieren nicht nur beim Sinken,

sondern auch beim Steigen; im Fall des Sinkens verliert er immer, im Fall des Steigens verliert er dann, wenn das Steigen zu gering war, als daß die Prämie hätte gedeckt werden können.

Nun ergiebt sich, worauf der Abschluß des Prämienkaufes auf Seiten des speculirenden Käufers beruht:

1. Der Ueberzeugung nach darauf, daß er das Steigen für wahrscheinlicher, als das Sinken, und zugleich eine bestimmte Höhe des Steigens für wahrscheinlich hält. Dieses höhere Steigen ist vor dem Abschluß nur Meinung, welche den Abschluß bestimmt, nach dem Abschluß wird dies höhere Steigen gehofft, das geringere Steigen und noch mehr das Sinken gefürchtet. Es wird also nicht allein auf den Thatumstand des Steigens, sondern auch auf eine dem minimum nach bestimmte Größe desselben, also darauf, daß der Cours einen bestimmten Coursstand überschreiten werde, speculirt. Diesen letzteren bestimmt die Größe der Prämie.

2. Dem Zweck nach darauf, daß er will unbegrenzt gewinnen, aber nur begrenzt verlieren können [1]).

3. Dem Entschluß nach darauf, daß er, statt der Hoffnung auf einen unbegrenzten und ungeschmälerten Gewinn neben der Furcht vor einem unbegrenzten Verlust, lieber die gewiße Ausgabe der Prämie, und demzufolge die Möglichkeit nur eines begrenzten Verlustes neben der Aussicht auf einen unbegrenzten, aber um den Betrag der Prämie geschmälerten Gewinn will.

---

1) Als Nebenzwecke kommen z. B. vor: der Käufer kann nicht sicher auf den Eingang der Gelder rechnen, die er als Kaufpreis geben will, oder will sich die Möglichkeit, diese anderweitig anzulegen, offen halten. Nebenius öffentl. Credit. S. 562. 563.

§. 26.

Lage des realisirenden Prämienkäufers.

II. Lage des realisirenden Käufers.

Dieser hat als Verkäufer auf das Sinken speculirt, und realisirt durch einen Kauf. Ist dies ein Prämienkauf, so kann er die in dem Kauf liegende Realisirung ungeschehen machen. Das Verhältniß stellt sich genauer so:

1. Der Cours steigt, d. h. im Verhältniß zu dem Cours, nach welchem gekauft ist. Dann ist richtig realisirt, und der Käufer läßt es natürlich dabei, weil er sonst theuerer einkaufen müßte.

Vergleicht man nun dieses Verhältniß mit dem, welches gewesen wäre, wenn er

a. fest gekauft hätte, so zeigt sich, daß dies Letztere vortheilhafter gewesen wäre, weil die Prämie gespart, und doch dasselbe Resultat erreicht seyn würde. — Wie wenn er

b. gewartet hätte? Dann wäre die dereinstige Realisirung nach Maaßgabe des Steigens unvortheilhaft gewesen. Ob nicht aber vortheilhafter, als die jetzige, das hängt von der Größe des Steigens ab, nemlich davon, ob der Cours um mehr oder weniger, als den Betrag der Prämie steigt. Im letzteren Fall wäre das Warten vortheilhafter gewesen. Bei einem Steigen gerade um den Betrag der Prämie war dieses so gut, wie der Prämienkauf.

2. Der Cours sinkt, nemlich im Verhältniß zu dem Cours, nach welchem gekauft ist. Dann ist unrichtig realisirt, der Käufer macht daher, indem er von dem Kauf zurücktritt, die geschehene Realisirung rückgängig, und kauft auf dem Markt zu dem niedrigeren Cours ein.

Würde sich das Verhältniß vortheilhafter gestellt haben, wenn

a. fest gekauft worden wäre? Dafür ist die Größe des Sinkens entscheidend. Ist die aus diesem sich ergebende Differenz der Prämie gleich, so ist der feste Kauf so vortheilhaft, wie der Prämienkauf; ist sie größer, so ist dieser, sonst jener vortheilhafter. — Wenn dagegen

b. gewartet worden wäre, dann würde die dereinstige Realisirung nach Maaßgabe des Sinkens vortheilhaft gewesen seyn. Das Warten wäre nun offenbar vortheilhafter gewesen, weil die Prämie gespart und doch dasselbe Resultat, welches der Prämienkauf giebt, erreicht seyn würde.

Das Resultat des Gesagten ist dieses. Beim Steigen wäre es vortheilhafter gewesen, fest zu realisiren, als zu warten, vortheilhafter, fest zu realisiren, als mit Prämie; ob vortheilhafter, zu warten oder mit Prämie zu realisiren, hängt von der Größe des Steigens ab. Wer vom Steigen überzeugt ist, wird stets fest realisiren; die Wahl zwischen Warten und Prämienkauf beruht auf dem Mangel jener Ueberzeugung. Beim Sinken wäre es vortheilhafter gewesen, zu warten, als fest zu realisiren, vortheilhafter, zu warten, als mit Prämie zu realisiren; ob vortheilhafter, fest zu realisiren oder mit Prämie, hängt von der Größe des Sinkens ab. Wer vom Sinken überzeugt ist, wird stets warten; die Wahl zwischen festem Kauf und Prämienkauf beruht auf dem Mangel jener Ueberzeugung.

Hieraus ergiebt sich, worauf der Abschluß des Prämienkaufes auf Seiten des realisirenden Käufers beruht.

1. Der Ueberzeugung nach. Er ist weder vom Steigen noch vom Sinken fest überzeugt, hält vielmehr das eine, wie das andere für nicht unwahrscheinlich; er kann das eine für wahrscheinlicher, als das andere, kann aber auch beides für gleich wahrscheinlich halten; immer aber hält er eine bestimmte Größe der Coursänderung,

welche Richtung diese auch nehmen möge, für wahrscheinlich. Der Abschluß des Realisirungsprämienkaufes beruht also der Ueberzeugung nach darauf: entweder daß man das Steigen für wahrscheinlicher als das Sinken, oder daß man das Sinken für wahrscheinlicher als das Steigen, oder daß man das Steigen, wie das Sinken für gleich wahrscheinlich, in allen drei Fällen aber auch zugleich das für wahrscheinlich hält, daß der Cours, wenn er steigt, so hoch steigen, wenn er sinkt, so tief sinken könne, daß die Coursdifferenz den Betrag der Prämie übersteigt.

2. Dem Zweck nach. Der speculirende Verkäufer, welcher fest realisirt, hat zwar den Vortheil, daß er durch späteres Steigen nicht mehr verlieren, aber auch den Nachtheil, daß er durch späteres Sinken nicht mehr gewinnen kann, seine Speculation ist entschieden; das Warten gewährt den Vortheil, daß ihm ein späteres Sinken zu Gute kommt, aber auch den Nachtheil, daß ihm ein späteres Steigen unbegrenzt schadet [1]). Sein Zweck ist nun: er will die Vortheile der festen Realisirung, wie des Wartens genießen können, ohne den Nachtheilen, welche an jene oder dieses sich knüpfen, ausgesetzt zu seyn; er will mithin in einer Lage seyn, in welcher ihm das Sinken zu Gute kommen, das Steigen nicht schaden kann, er also die Hoffnung, ohne die Furcht, behalten können. Dieser Zweck ist erreicht durch den Prämienkauf, denn in ihm

1) Es scheint, er könne diesem Nachtheil dadurch ausweichen, daß er bei zunehmendem Steigen realisire. Da aber der Cours nicht immer allmälig steigt, sondern oft auf eine große Höhe springt, und dann noch weiter allmälig oder wieder in Sprüngen steigt, so ist er allerdings durch das Warten, auch schon weil es ihn zu weiterem Warten verleiten kann, der Gefahr ausgesetzt, unbegrenzt zu verlieren.

liegt wegen des gestatteten Rücktritts nach der Wahl warten oder fest realisiren, also nach der Wahl Fortsetzung der Speculation oder Beendigung derselben.

3. Dem Entschluß nach. Diese günstige Lage ist erworben durch die bestimmte Aufopferung der Prämie. Daher hat der Speculant sich zu entschließen, ob er lieber auf der einen Seite die Speculation entscheiden, und demnach zwar weder die weitere Möglichkeit des Gewinnes noch des Verlustes, aber auch dafür das sich herausstellende Resultat ungeschmälert haben, oder die Speculation noch fortdauern lassen, und demnach neben der Möglichkeit unbegrenzten Verlustes auch die unbegrenzten Gewinnes haben, oder auf der anderen Seite zwar die Möglichkeit des Verlustes aufheben, und die des Gewinnes fortdauern lassen, dafür aber auch die gewiße Aufopferung der Prämie machen will.

§. 27.

Lage des speculirenden Prämienverkäufers.

III. Lage des speculirenden Verkäufers.

Dieser speculirt auf das Sinken. Für den Ausgang seiner Speculation ist zu unterscheiden:

1. Der Cours sinkt.

Dann tritt der Käufer zurück. Der Verkäufer, welcher bei einem festen Verkauf nach Maaßgabe des Sinkens gewonnen hätte, und unbegrenzt hätte gewinnen können, gewinnt jetzt, es mag der Cours viel oder wenig gesunken seyn, die Prämie, nicht mehr und nicht weniger. Sein Gewinn ist also für den Fall des Sinkens dem maximum und dem minimum nach bestimmt, er ist die Prämie. — Nach dem Erfolg kann man nun beurtheilen, ob

der Abschluß eines festen Verkaufes vortheilhafter gewesen wäre; die Größe des Sinkens entscheidet. Ist die durch dieses sich herausstellende Differenz der Prämie gleich, so ist der feste Verkauf eben so vortheilhaft, wie der Prämienverkauf, ist sie größer, als die Prämie, so ist der feste Verkauf, ist sie kleiner, der Prämienverkauf vortheilhafter.

2. Der Cours steigt.

Dann bezieht der Käufer. Der Verkäufer, welcher bei einem festen Verkauf nach Maaßgabe des Sinkens würde verloren haben, hat hier die sichere Einnahme der Prämie. Daher ist das Resultat seiner Speculation von der Größe des Steigens abhängig. Steht die Differenz dem Betrag der Prämie gleich, so hat er weder Verlust noch Gewinn, steht sie über demselben, so hat er den Mehrbetrag als Verlust, steht sie unter demselben, so hat er den Rest, welcher nach Abzug des Minderbetrages von der Prämie bleibt, als Gewinn. Für den Fall des Steigens ist also sein Verlust zwar nicht dem Ende nach begrenzt, aber doch dem Anfang nach hinausgeschoben. — Nun zeigt sich, daß der Prämienverkauf vortheilhafter ist, als der feste Verkauf gewesen wäre, denn während bei dem letzteren im Fall des Steigens nothwendig Verlust gewesen seyn würde, so giebt der erstere entweder geringeren Verlust, oder gar keinen Verlust, oder sogar Gewinn.

Aus dem Vorigen lassen sich folgende Sätze entnehmen:

1. Der Gewinn des Verkäufers ist dem maximum, aber nicht dem minimum nach begrenzt, er kann so gering wie nur möglich seyn, kann aber nie mehr, als die Prämie betragen.

2. Der Verlust ist dem minimum nach nicht begrenzt, er kann so gering wie nur möglich seyn; dem maximum nach ist er insofern begrenzt, als die Möglichkeit seines

Eintretens weiter hinaus gerückt ist, daher der bei dem festen Verkauf größtmögliche Verlust sich bei dem Prämienverkauf um die Größe der Prämie vermindert.

3. Der Verkäufer kann gewinnen nicht nur beim Sinken, sondern auch beim Steigen; im Fall des Sinkens gewinnt er immer, und zwar die ganze Prämie, im Fall des Steigens gewinnt er dann, wenn das Steigen zu gering ist, als daß die Differenz den Betrag der Prämie aufzehrt.

4. Der Verkäufer kann verlieren nur im Fall des Steigens; er verliert in diesem Fall nur dann, wenn der Cours eine solche Höhe erreicht, daß die Differenz den Betrag der Prämie übersteigt.

Hieraus ergiebt sich, worauf der Abschluß des Prämienverkaufes auf Seiten des speculirenden Verkäufers beruht.

1. Der Ueberzeugung nach. Er wird den Prämienverkauf nicht abschließen, wenn er überzeugt ist, daß der Cours so hoch gehen wird, daß die Differenz den Betrag der Prämie übersteigt [1]). Er wird ihn dagegen ver-

---

1) Man könnte sagen: er wird den Prämienverkauf auch dann nicht abschließen, wenn er die Ueberzeugung hat, daß der Cours um den Betrag der Prämie sinken werde, indem er dann vielmehr fest verkaufen wird; und daraus würde dann folgen, daß der Prämienverkäufer nie allein auf den Thatumstand des Sinkens, sondern immer auch zugleich darauf, daß das Sinken einen bestimmten Coursstand nicht überschreiten werde, speculirt. — Allein die im Text angegebene Ueberzeugung ist ein positiver Grund, den Prämienverkauf zu unterlassen, weil dieser, wenn sie sich als begründet zeigt, wirklichen Verlust bringt, es ist also bei einer solchen Ueberzeugung unter allen Umständen unvernünftig, mit Prämie zu verkaufen (so wie überhaupt zu verkaufen), hingegen die Ueberzeugung, bei welcher der feste Verkauf allerdings vernünftiger gewesen wäre, macht den Prämienverkauf nicht unvernünftig, und läßt diesen als ganz

nünftigerweise immer abschließen, wenn er das Sinken für wahrscheinlicher, als das Steigen hält, — aber auch dann, wenn er das Steigen für eben so wahrscheinlich, wie das Sinken, oder selbst für wahrscheinlicher, als das Sinken hält, sobald er nur in dem einen, wie in dem anderen Fall der festen Ueberzeugung ist, daß, wenn der Cours steigt, er nicht um den Betrag der Prämie steigen wird. Dahingegen ist für ihn die Größe des Sinkens nicht, sondern nur das Sinken von Bedeutung. Es wird also entweder auf den Thatumstand des Sinkens, oder[2]) auf den Thatumstand des Steigens und zugleich auf eine dem maximum nach bestimmte Größe desselben, also darauf, daß der Cours einen bestimmten Coursstand nicht übersteigen werde, oder, in der Zweifelhaftigkeit über die Richtung der Coursveränderung, auf beides alternativ speculirt.

2. Der Zweck und Entschluß läßt sich hier nicht so speciell bezeichnen, wie bei dem Prämienkauf[3]), sondern

---

rathsam erscheinen, wenn für den Abschluß des festen Verkaufes die Gelegenheit fehlt. Demnach läßt sich nicht behaupten, daß er bei der Ueberzeugung von einem den Betrag der Prämie überschreitenden Sinken den Prämienverkauf nicht abschließen werde. Ist dieser nun abgeschlossen, so hat nur der Thatumstand des Sinkens, nie die Größe desselben für ihn Interesse, so weit diese Speculation in Frage steht, weil das geringste wie das bedeutendste Sinken ihm nie weniger und nie mehr, als den ungeschmälerten Gewinn der Prämie bringt.

2) Daher zählt Bresson Fonds publics S. 185. den Speculationsprämienverkauf (Vendez une quantité de rente à prime à découvert) mit Unrecht zu den opérations à la baisse.

3) Denn der Prämienkäufer speculirt eben so wie der feste Käufer, und will in Folge der Prämie nur besondere Nebenzwecke erreichen. Diese konnten also besonders angegeben werden, so wie auch zu welchen Opfern ihrentwegen der Speculant sich entschließen muß.

kann nur dahin angegeben werden: der Prämienverkäufer will gewinnen, und hat sich zu entscheiden, ob er sich der mit dem Geschäft verbundenen Gefahr aussetzen, oder ohne allen Contract bleiben will.

§. 28.

Lage des realisirenden Prämienverkäufers.

IV. Lage des realisirenden Verkäufers.

Dieser hat als Käufer auf das Steigen speculirt, und realisirt durch einen Verkauf. Er hat in Folge des von ihm bewilligten Rücktrittsrechts den Nachtheil, daß ihm die Speculation für eine bestimmte Zeit wirkungslos gemacht werden kann [1]); dies läßt er sich gefallen, weil er die Prämie sicher gewinnt. Genauer ist das Verhältniß folgendes:

1. Der Cours sinkt, d. h. er steht niedriger am Lieferungstage, als an dem Abschlußtage dieses Verkaufes. — Dann tritt der Käufer zurück; der Verkäufer hat mithin nicht realisirt, sondern gewartet, und muß, um zu realisiren, einen anderen Käufer suchen, den Abschluß dieses Realisirungsverkaufes kann er so lange aufschieben, wie er will.

Wäre es nun vortheilhafter gewesen,

a. zu warten? Durch das Warten hätte er den Vortheil gehabt, einen höheren Cours vor dem Lieferungstage des Prämienverkaufes benutzen zu können, doch müßte er höher gewesen seyn in Vergleich mit dem um die Prämie vermehrten Kaufpreis; das Warten kann mithin nur bei einem solchen Steigen vortheilhaft seyn. Den Vor-

---

Bei dem Prämienverkauf ist aber eine ganz andere Speculation, als bei dem festen Verkauf.

1) vgl. oben §. 20.

theil des Wartens, daß er auch den höheren Cours nach dem Lieferungstage benutzen könne, gewährt auch der Prämienvertrag, weil der Käufer ihn aufkündigt. Mit jenem Vortheil wäre aber auch die Gefahr verbunden gewesen, daß der Coursstand vor dem Lieferungstage nicht jene Höhe erreiche, dann ist der Gewinn der Prämie entgangen. Das Warten wäre nur dann besser gewesen, wenn der Cours jene Höhe erreicht hätte. — Hätte er dagegen

b. fest realisirt, dann wäre die Speculation entschieden gewesen, welche jetzt bei dem Prämienverkauf noch erst entschieden werden muß. Ob jenes vortheilhafter gewesen wäre, hängt davon ab, zu welchem Cours die spätere Realisirung vorgenommen wird. Geschieht diese nach einem Cours, der niedriger ist, als der um den Betrag der Prämie verminderte Kaufpreis, dann hat der Verkäufer durch das Prämiengeschäft, durch das gezwungene Warten, Verlust, den er bei fester Realisirung nicht gehabt hätte. Nur in diesem Fall eines solchen Sinkens nach dem Lieferungstage wäre die feste Realisirung besser gewesen.

2. Der Cours steigt, d. h. er steht höher am Lieferungstage, als an dem Abschlußtage dieses Verkaufes. — Dann bezieht der Käufer; der Verkäufer hat mithin realisirt, und zwar nach dem Cours des Abschlußtages, zu welchem die Prämie hinzuzurechnen ist.

Wäre es nun vortheilhafter gewesen,

a. fest zu realisiren? Dann wäre die Speculation entschieden gewesen nach dem Cours des Abschlußtages, ohne Hinzukommen der Prämie. Also ist offenbar der Prämienverkauf vortheilhafter, weil die Prämie den Verkaufspreis erhöht, also die Realisirung verbessert. — Wie wenn er

b. gewartet hätte? Durch das Warten hätte er den

Vortheil gehabt, einen höheren Coursstand, sowohl vor als nach dem Lieferungstage des Prämienverkaufes benutzen zu können, höher nemlich in Vergleich mit dem durch den Abschlußcours und die Prämie gebildeten Kaufpreis. Die Möglichkeit, durch das Warten mehr zu gewinnen, ist also durch eine bestimmte Höhe des Steigens bedingt. Neben jenen Vortheilen hat der Verkäufer bei dem Warten aber auch die Gefahr, daß der Coursstand nicht jene Höhe erreiche.

Hieraus ergiebt sich, worauf der Abschluß des Prämienkäufers auf Seiten des realisirenden Verkäufers beruht.

1. Der Ueberzeugung nach. Abgeschlossen wird er von einem speculirenden Käufer.

Ist dieser von dem Sinken des Courses überzeugt, so wird er, wenn er sich nur zwischen Warten und fester Realisirung zu entscheiden hätte, allein die letztere wählen, denn das Warten kann ihm nur Nachtheil bringen. Ist ihm ein Prämiengeschäft angeboten, so daß die Wahl zwischen Warten, fester Realisirung, und Prämienverkauf gegeben ist, so wird, da er das Sinken glaubt, seiner Meinung nach der Käufer nicht beziehen, er also gewartet haben, und erst später realisiren können. Er hat demnach jetzt zu überlegen, ob die sofortige Realisirung oder diese spätere, in Folge deren er die Prämie gewinnt, ihm vortheilhafter ist. Die letztere ist nur dann vortheilhafter, als jene gewesen seyn würde, wenn der Cours nicht um den Betrag der Prämie sinkt. Er wird also den Prämienverkauf nur dann dem festen Verkauf vorziehen, wenn er außer von dem Sinken auch von einem ein bestimmtes maximum nicht überschreitenden Sinken überzeugt ist.

Ist er vom Steigen überzeugt, so wird er, wenn er nur zwischen Warten und fester Realisirung sich zu

entscheiden hätte, allein das erstere wählen, weil die letztere ihm nur Nachtheil bringen kann. Wenn ihm ein Prämiengeschäft angeboten, also die Wahl zwischen Warten, fester Realisirung, und Prämienverkauf frei gestellt ist, so muß er, da er das Steigen glaubt, auch glauben, daß der Käufer beziehen, er also realisirt haben werde. Demnach hat er zu überlegen, ob das Warten oder die jetzige Realisirung, bei welcher der Verkaufspreis um den Betrag der Prämie vermehrt wird, ihm vortheilhafter ist. Die letztere ist nur dann vortheilhafter, als das Warten gewesen seyn würde, wenn der Cours nicht um den Betrag der Prämie steigt. Er wird also den Prämienverkauf nur dann dem Warten vorziehen, wenn er die Ueberzeugung von dem Steigen und von einem ein bestimmtes maximum nicht überschreitenden Steigen hat.

Hat er von der Richtung der Coursveränderung keine bestimmte Ueberzeugung, sondern ist zweifelhaft, ob Sinken oder Steigen eintreten werde, so hat er eben so wenig darüber eine feste Meinung, ob sein Käufer zurücktreten werde, oder nicht, also ob für ihn in dem Prämienverkauf Warten oder Realisiren liegen werde, als er selbst sich zu entscheiden weiß, ob er warten oder realisiren solle. Bei dieser Zweifelhaftigkeit über das von ihm einzuschlagende Verfahren ist es offenbar am vernünftigsten, daß er die Entscheidung einem Anderen, dem Käufer, überläßt, weil er hierdurch die Prämie gewinnt. Durch diese vermindert er den Einkaufspreis seines Speculationskaufes, so daß, wenn die Papiere bezogen werden, er also durch den Prämienverkauf realisirt hat, er um den Betrag der Prämie höher realisirt hat, als dies bei dem festen Verkauf gewesen seyn würde, und wenn sie nicht bezogen werden, er also gewartet hat und noch realisiren muß, er dann um den

Betrag der Prämie höher realisirt, als dies gewesen seyn würde, wenn er bis dahin ohne den Prämienverkauf gewartet hätte.

Es ergiebt sich also: der Abschluß des Prämienverkaufes auf Seiten des realisirenden Verkäufers beruht entweder auf der Ueberzeugung von dem Sinken, oder auf der Ueberzeugung von dem Steigen, in beiden Fällen verbunden mit der Ueberzeugung von einem ein bestimmtes maximum nicht überschreitenden Sinken oder Steigen, oder auf der Zweifelhaftigkeit über das Sinken oder Steigen.

2. Der Zweck ist Gewinn der Prämie, um den ursprünglichen Einkaufspreis zu vermindern.

3. Dem Entschluß nach muß er sich bestimmen, was er vorziehen will, ob das gewiße Resultat ohne weitere Möglichkeit des Verlustes, wie es bei der festen Realisirung, oder die Möglichkeit unbegrenzten Gewinnes, aber auch unbegrenzten Verlustes, wie es bei dem Warten, oder einen gewißen Gewinn neben der Möglichkeit eines unbegrenzten, aber dem Anfang nach entfernter liegenden Verlustes, wie es bei dem Prämienverkauf der Fall ist.

In dem Vorigen ist immer vorausgesetzt, daß des speculirenden Käufers Ueberzeugung von dem Sinken oder Steigen, oder seine Zweifelhaftigkeit in Beziehung auf die ganze Folgezeit dieselbe sei. Er kann aber auch über das Verhältniß des Coursstandes, wie er am Lieferungstage des ihm freistehenden Prämienverkaufes, in der Zeit vor diesem, und in der Zeit nach diesem seyn werde, verschiedene Meinungen hegen, von denen die eine zu diesem, die andere zu jenem Verfahren räth, — dann werden häufig individuelle Gründe entscheiden müssen, welches zu wählen sei. Genauer auf diese Puncte einzugehen, scheint für die rechtliche Beurtheilung nicht nothwendig.

Zweite Abtheilung.

Empfangsprämie.

§. 29.

Begriff und Bedeutung.

Wenn dem Verkäufer das Rücktrittsrecht zusteht, so erhält der Käufer die Prämie für die von ihm übernommene Verbindlichkeit, nach Gefallen des Verkäufers die Papiere zu empfangen. Daher heißt die Prämie Empfangsprämie [1]).

Das Genauere des Verhältnißes ergiebt sich leicht, wenn man das im Vorhergehenden [2]) über die Lieferungsprämie Bemerkte auf diesen umgekehrten Fall mit den gehörigen leicht zu machenden Aenderungen anwendet.

Der Betrag der Prämie ist für den Verkäufer ein gewißer Verlust, für den Käufer ein gewißer Gewinn. Der Verkäufer kann unbegrenzt gewinnen, hat aber auch den gewißen Verlust der Prämie; der Käufer kann unbegrenzt verlieren, hat aber auch den gewißen Gewinn der Prämie. Die Gegenleistungen sind gleich. Verschieden wird der Abschluß des Geschäftes nach Ueberzeugung, Zweck, und Entschluß bestimmt, jenachdem der Contrahent, der Verkäufer oder Käufer, speculirend oder realisirend abschließt.

---

1) Prime pour recevoir. Sie heißt auch Rückprämie.

2) Vgl. oben §. 24—28.

§. 30.

Surrogat des Lieferungsgeschäftes mit Empfangsprämie.

A. Für den Prämiengeber.

Gekauft mit Lieferungsprämie und fest verkauft.

Die Empfangsprämie kann auch da, wo sie als solche nicht bedungen ist, doch dem Resultat nach vorkommen. Bresson [1]) und Bizet [2]) erwähnen des in der Ueberschrift bezeichneten Geschäftes. Bresson bemerkt über dasselbe nur Folgendes: man setzt dadurch seinem Verkauf eine Grenze, nemlich als solche den Unterschied zwischen der festen Rente und der Rente auf Prämie, und kann das Sinken des Courses, sollte dieses bedeutend seyn, benutzen [3]). Bizet hat bis auf eine gleich zu prüfende

1) Fonds Publics. S. 186 — 188.

2) Précis. S. 101 — 102.

3) Das von ihm angegebene Beispiel ist aber nicht durchgängig richtig durchgeführt. Es ist folgendes: ich kaufe 3000 fr. zu 83 fr. 25 cent., inclusive einer Prämie von 50 cent., macht 83,250 fr., ich verkaufe zu 82 fr. 85 cent., macht 82,850 fr. Die Differenz von 400 fr. ist der einzige Verlust, den ich leiden kann, und den ich dann leide, wenn der Cours nicht unter 82 fr. 85 cent. steht; sobald aber der Cours unter 82 fr. 85 cent. geht, habe ich Gewinn. Sinkt er auf 82 fr. 10 cent., so trete ich von meinem Kauf zurück, und kaufe zu diesem Cours ein, also für 82,100 fr. Da ich verkauft habe zu 82,850 fr., so ist die Differenz 750 fr.; von dieser ist die Prämie von 500 fr. abzuziehen, bleibt also ein Gewinn von 250 fr.

In dieser Berechnung ist das Unrichtige, daß schon bei einem Sinken unter 82 fr. 85 cent. Gewinn verheißen wird, obgleich dann noch ein Verlust von 400 fr. seyn kann, und daß überhaupt als Grenzzahl 82 fr. 85 cent. angegeben sind. Vielmehr ist die Grenzzahl für Verlust und Gewinn 82 fr. 35 cent. Denn die Prämie

Bemerkung wenig mehr Ausführung. Beide fassen das Geschäft richtig als eine Speculation auf das Sinken auf [4]).

Um den Verlauf bei beiden Geschäften deutlicher darzustellen, nehmen wir den Fall, daß unser Speculant zu 103, einschließlich einer Prämie von 3, gekauft, und zu 100 verkauft hat. Da die Prämie von 3 unbedingt verloren ist, so stellt sich der Kaufpreis, für welchen er die Papiere von seinem Verkäufer bezieht, auf 100. Er muß nun seinem Käufer liefern. Steht der Cours am Lieferungstage über 100, so wird er von seinem Prämienverkäufer zu 100 beziehen, steht er unter 100, so tritt er von

---

von 50 cent. (= 500 fr.) ist ein für allemal verloren, und daher habe ich, wenn ich von meinem Verkäufer beziehe, zu zahlen 83 fr. 25 cent. weniger 50 cent., also 82 fr. 75 cent. Steht nun der Cours am Lieferungstage über 82 fr. 75 cent., so beziehe ich natürlich von meinem Verkäufer und nicht anderweitig. Dann ist aber das Resultat, da ich für gegebene 82 fr. 75 cent. + 50 cent. nur 82 fr. 85 cent. erhalte, ein Verlust von 40 cent., also von 400 fr. Also kann das bloße Sinken unter 82 fr. 85 cent. nicht als schon Gewinn bringend gedacht werden. — Steht der Cours unter 82 fr. 75 cent., so beziehe ich natürlich nicht von meinem Verkäufer, sondern kaufe anderweitig ein. — Wenn der Cours gerade auf dieser Höhe steht, so gewinne ich abgesehen von der bezahlten Prämie 10 cent., mit Rücksicht auf diese ist noch ein Verlust von 40 cent., also 400 fr. Der letztere ist um so geringer, je tiefer der Cours unter 82 fr. 75 cent. steht, und steht auf Null, wenn der Cours auf 82 fr. 35 cent., also um 40 cent. gesunken ist. Erst wenn er tiefer sinkt, also um mehr, als der Unterschied zwischen dem Einkaufspreis mit Einschluß der Prämie und dem Verkaufspreis beträgt, beginnt für mich positiver Gewinn. In dem Beispiel wird das Sinken auf 82 fr. 10 cent. gesetzt, also um 25 cent., unter die Grenzzahl, danach muß sich ein positiver Gewinn von 25 cent. also von 250 fr. herausstellen. Und dies ist denn auch die soweit richtige Angabe von Bresson.

4) Bresson a. a. O. S. 184. Bizet a. a. O. S. 101.

dem Prämienkauf zurück, und kauft zu dem wohlfeileren Preise auf dem Markt.

Er tritt von dem Prämienkauf zurück. Dies ist, in Beziehung auf die vorliegende Speculation gedacht, immer der Fall, denn für diese hat das Prämiengeschäft nun seinen Zweck erfüllt, es gab die Wahl zwischen Bezug der Papiere und Rücktritt, jener nicht, also dieser hat sich für diese Speculation als das Vortheilhaftere ergeben. Damit ist es ganz wohl vereinbar, daß er, wenn die Erklärung über die getroffene Wahl noch nicht braucht abgegeben zu werden, den Prämienkauf jetzt noch zu anderen Zwecken benutzt. So bemerkt Bizet[5]): er könne, wenn die Rente gesunken sei, nun noch einmal fest verkaufen, also dieselbe Speculation wiederholen, oder auch den Prämienkauf allein, als eine Speculation auf das Sinken fortbestehen lassen. Das Letzte macht sich insofern von selbst, als Niemand die Erklärung verfrühen wird, wenn er nur irgend von der noch nicht ausgesprochenen Wahl glaubt Vortheil ziehen zu können; mithin wird unser Speculant mit der Erklärung warten, so lange er darf, und wenn der Cours zur Zeit, wo sie abgegeben werden muß, auf eine solche Höhe zurückgegangen ist, daß der Bezug der Papiere vortheilhaft ist, den letzteren, und nicht den Rücktritt wählen. Bei der anderen Bemerkung: er könne noch einmal fest verkaufen, und in Beziehung zu diesem Verkauf den noch schwebenden Prämienkauf setzen, wirft sich die Frage auf: ob dies rathsam sei? Schlechtweg läßt sich dies nicht behaupten, auch nicht unter Annahme der von Bizet aufgestellten Zahlen; vielmehr zeigen gerade diese ein Verhältniß der Course, nach welchem es wenigstens zweifelhaft

---

5) Précis. S. 102.

wird, ob es nicht besser sei, einen anderen Weg einzuschlagen. Dies wäre der, die Aufkündigung des ersten Prämienkaufes sofort zu beschließen, und zu dem gesunkenen Cours, natürlich mit Erhöhung durch die Prämie, einen neuen Prämienkauf abzuschließen. Die Sache steht nemlich so. Der Speculant, welcher zum zweiten Mal fest verkäuft, speculirt wieder auf das Sinken, nemlich auf weiteres Sinken, der alte Prämienkauf soll nun dazu dienen, für den Fall des Steigens seinem Verlust eine Grenze zu setzen. Diese Grenze liegt, da die Prämie für die erste Speculation ihren Zweck erfüllt hat, also nicht weiter in Betracht kommt, in der Differenz zwischen dem Kaufpreis des Prämienkaufes ausschließlich der Prämie und dem neuen Verkaufspreis. Ist nun aber dieser sehr niedrig, weil der Cours stark gesunken ist, so ist die Grenze für den Verlust sehr weit gesetzt, ein neuer Prämienkauf würde eine nähere Grenze setzen, aber freilich die unbedingte Aufopferung einer neuen Prämie verlangen. Es kommt also nun darauf an, ob der Speculant lieber die Möglichkeit des größeren Verlustes umsonst haben, oder die Möglichkeit nur eines geringeren Verlustes mit einer besonderen Aufopferung erkaufen will. Wenn der Cours stark gesunken, und die neue Prämie nicht bedeutend ist, so möchte Mancher lieber den letzteren Weg der Deckung einschlagen [6]).

---

6) Bizet hat folgendes Beispiel: der Speculant hat gekauft zu 64 fr. einschließlich einer Prämie von 1 fr. und verkäuft zu 62, der Cours sinkt auf 58 fr.; er käuft nun zu diesem Cours die zu liefernden Papiere ein. Bizet läßt nun erst, ohne besonderen Grund, den Cours wieder auf 61 oder 62 fr. steigen, und den Speculanten zu diesem Cours fest verkaufen, um durch die Verbindung dieses Verkaufes mit dem noch nicht zur Erklärung gekommenen Prämienkauf die Speculation zu wiederholen. Bei diesen Coursen ist es offenbar

Das Resultat der durch die beiden Geschäfte gebildeten Speculation ist nun folgendes:

Wenn der Cours über 100 steht, so verliert der Speculant die volle Prämie [7]), mehr kann er nie verlieren; steht er unter 100, aber nicht um den Betrag der Prämie, so verliert er einen Theil der letzteren, nemlich so viel als an dem Kaufpreis einschließlich der Prämie fehlt; steht er um mehr, als den Betrag der Prämie, unter 100, also unter 97, so ist nicht nur die Prämie gedeckt, sondern auch noch Gewinn, und zwar um so viel als der Cours unter 97 fällt, also ist der Gewinn unbegrenzt.

Hieraus ergiebt sich dies:

Der Speculant verliert im Fall des Steigens, aber nicht mehr, obgleich auch nicht weniger, als die Prämie; er verliert auch im Fall eines die Prämie nicht deckenden Sinkens; er gewinnt im Fall eines tieferen Sinkens, und kann dann unbegrenzt gewinnen. Die durch diese beiden Geschäfte gebildete Speculation beruht demnach auf der Ueberzeugung von dem Sinken, und auf der Vorsicht, sich für den entgegengesetzten Fall sicher zu stellen.

---

am rathsamsten, den letzteren noch zur Begrenzung des Verlustes zu benutzen. Denn die Größe des möglichen Verlustes ist dann nur die Differenz zwischen 63 und 61 oder 62, also nur 2 oder 1 fr.; und die neue Prämie würde doch wenigstens 1 fr. betragen. Nimmt man aber an, daß der Speculant den zweiten Verkauf sofort zum Cours von 58 abschließt, also den Prämienkauf etwa zu 59 einschließlich einer Prämie von 1 fr. hätte schließen können, so ist ihm dann die Frage gestellt: willst Du lieber fünf verlieren können, oder nur einen, diesen aber auch gewiß verloren haben? Die Entscheidung wird hier Mancher erst überlegen.

7) Schärfer müßte es heißen: die Differenz zwischen dem Kaufpreis einschließlich der Prämie und dem Verkaufspreis. Wir haben diese Differenz nur in den Betrag der Prämie gesetzt; es ist also nicht die Prämie, als solche, welche das maximum des Verlustes bestimmt.

Es ist der feste Verkauf ein Verkauf, bei welchem der Speculant die Wahl hat, ob er ihn als einen Speculations- oder als einen Realisirungsverkauf gelten lassen will, indem er den Kauf durch den Rücktritt zerstört, oder ihn zur Erfüllung kommen läßt.

Ganz in derselben Lage wäre er, wenn er nur einen Verkauf abgeschlossen, und sein Käufer ihm gegen Prämie von 3 den Rücktritt erlaubt, also wenn er mit Empfangsprämie verkauft hätte, und den Unterschied zwischen Kaufpreis und Verkaufpreis zur Prämie hätte machen können.

Demnach ist die obige Verbindung der zwei Geschäfte nur ein Mittel, das Prämiengeschäft mit Empfangsprämie zu ersetzen, nemlich ein Surrogat für den Geber der Empfangsprämie.

§. 31.

Surrogat des Lieferungsgeschäftes mit Empfangsprämie. (Fortsetzung).

B. Für den Prämiennehmer.

Verkauft mit Lieferungsprämie und fest gekauft.

Dieses Geschäftes erwähnt Bresson [1]). Mit Unrecht faßt er es als eine Speculation auf das Steigen auf, wie sich weiter unten ergeben wird. Er bemerkt über dasselbe Folgendes: Als Gewinn stellt si ch die Differenz zwischen dem Kaufpreis und dem Verkaufpreis heraus; das Mißliche bei dem Geschäft ist, daß beim Sinken um mehr als den Betrag der Prämie der Käufer nicht bezieht; allein es sind dann die festgekauften Papiere um den Betrag der Prämie wohlfeiler gekauft.

---

1) Fonds Publics. S. 181—183.

Der genaueren Darstellung des Geschäftes wollen wir den Fall zum Grunde legen, daß der Speculant zu 103 einschließlich einer Prämie von 3 verkauft, und zu 100 gekauft hat. Die Prämie von 3 hat er unbedingt gewonnen, sein Käufer bezieht für 100. Er muß von seinem Verkäufer beziehen. Wenn der Cours über 100 steht, und also sein Käufer die Lieferung verlangt, so liefert er diesem die festgekauften Papiere, wenn der Cours unter 100 steht, und dieser also zurücktritt, so muß er die Letzteren anderweitig verkaufen.

Danach ist das Resultat der beiden Geschäfte dieses: Wenn der Cours über 100 steht, so gewinnt der Speculant die volle Prämie, mehr kann er nie gewinnen; steht er unter 100, aber nicht um den Betrag der Prämie, so gewinnt er immer noch einen Theil der Prämie, nemlich die letztere soweit, als sie nicht durch die Coursdifferenz erreicht wird; steht er um mehr als um den Betrag der Prämie unter 100, also unter 97, dann ist wirklicher Verlust vorhanden, und zwar von so viel, als die Coursdifferenz den Betrag der Prämie übersteigt, also ist der Verlust unbegrenzt.

Hieraus ergiebt sich dies:

Der Speculant gewinnt im Fall des Steigens, aber nie mehr, obgleich auch nicht weniger, als die Prämie; er gewinnt auch im Fall eines so geringen Sinkens, daß die Coursdifferenz den Betrag der Prämie nicht erreicht; er verliert im Fall eines tieferen Sinkens, und kann dann unbegrenzt verlieren. Die Verbindung der beiden Geschäfte zu einer Speculation beruht also entweder auf der Ueberzeugung vom Steigen, oder auf der Ueberzeugung von einem einen bestimmten Coursstand nicht überschreitenden Sinken.

Ganz in derselben Lage, in welche ihn das Zusammenwirken der zwei Geschäfte setzt, würde unser Speculant seyn, wenn er nur einen Kauf abgeschlossen und seinem Verkäufer für eine Prämie von 3 den Rücktritt gestattet, also wenn er mit Empfangsprämie gekauft hätte, und den Unterschied zwischen Verkaufpreis und Kaufpreis zur Prämie hätte machen können. Dies bedarf keiner weiteren Ausführung. Es ergiebt sich daraus von selbst, wie das so eben dargestellte Geschäft ein den Lieferungskauf mit Empfangsprämie für den Käufer, den Prämiennehmer, ersetzendes Geschäft ist.

Dritte Abtheilung.

Lieferungs- und Empfangsprämie.

§. 32.

Lieferungs- und Empfangsprämie bei demselben Geschäft.

Kann bei einem und demselben Geschäft Lieferungs- und Empfangsprämie vorkommen? Ohne die eigentliche Bedeutung der Frage aufzufassen, müßte man sie schon deswegen verneinen, weil die Prämien sich, so weit sie gleich sind, aufheben. Danach würde, je nachdem sie gleich oder ungleich sind, entweder gar keine Prämie, oder nur von einer Seite eine solche, also nur Empfangs- oder Lieferungsprämie gegeben seyn. Die eigentliche Bedeutung der Frage ist nun aber die: ob der Widerspruch, welchen der beiden Theilen zustehende Rücktritt in sich trägt [1]), durch die Entrichtung der Prämie gehoben wird? Für die Verneinung ist folgender Grund ganz entscheidend: die Prämien werden für das Recht der Wahl gegeben, die Ausübung des Wahlrechts ist unentgeltlich, es wird also immer Jeder auf der Ausübung seines Rechts bestehen, und der Eine die Erfüllung, der Andere den Rücktritt verlangen. Ein Lieferungsgeschäft, bei welchem Lieferungs- und Empfangsprämie vorkäme, ist also, wenn die Prämien für das Recht des Rücktritts entrichtet werden, undenkbar.

§. 33.

Häufigerer Gebrauch der Lieferungs- und Empfangsprämie.

In der vorhergehenden Darstellung nimmt das Prä-

1) Vgl. oben §. 22.

miengeschäft mit Empfangsprämie eine eben so bedeutende Stelle ein, wie das mit Lieferungsprämie. Dagegen wird es bei Bresson [1]), und Bizet [2]) nur ganz beiläufig und kurz erwähnt, von Zusammensetzung desselben mit anderen Geschäften ist gar nicht die Rede. Dies erklärt und rechtfertigt sich bei einer Darstellung der an der pariser Börse vorkommenden Geschäfte sehr wohl, weil das Prämiengeschäft mit Empfangsprämie nicht im parquet, sondern nur unter den coulissiers [3]) abgeschlossen

---

1) Fonds publics. S. 233. 234.

2) Précis. S. 112—114.

3) Ueber diese bemerkt Bresson a. a. O. S. 231—233 Folgendes: Der Coulissier kauft Papiere auf das Ende des laufenden Monats ein, welche er oft weder bezahlen will noch kann, und welche er also auch auf Ende des Monats verkaufen muß, sei es mit Gewinn oder Verlust, um nur sein Engagement erfüllen zu können; oder auch er verkauft Papiere, welche er nicht hat, und welche er mit Verlust oder Gewinn einkaufen muß, um liefern zu können. Man vergl. hiermit das in §. 47 sub N°. 4 Bemerkte.

Die Coulissiers schließen unter sich dieselben Geschäfte, wie die Makler (les Agens de change), und außerdem noch viele andere: wie Prämiengeschäfte mit Empfangsprämie, Prämienkäufe und verkäufe auf drei Stunden, vier Stunden, oder fünftehalb Stunden desselben Tages und derselben Börsenzeit, oder auch wohl auf zwei, drei, vier Tage u. s. w. (Im Parquet wird in der Regel auf das Ende des laufenden oder des nächsten Monats, à fin courant oder à fin prochain, geschlossen. Bresson a. a. O. S. 168). Sie verkaufen und kaufen auch auf drei, vier, fünf und sechs Monate Lieferungszeit. (Im Parquet darf die Lieferungszeit nicht über zwei Monate hinausliegen. Bresson a. a. O. S. 172).

Die Speculationen der Coulissiers sind unermeßlich; auch tragen sie oft zur Coursänderung bei; denn die Mehrzahl der Coulissiers erfindet und verbreitet gute oder schlechte Nachrichten, um den Cours zu heben oder zu drücken, wie es gerade nützt; daher denn auch der Name Börsengerüchte (bruits de Bourse) für alle falschen Nachrichten, die von dorther kommen.

wird [4]). Daher giebt Bresson [5]) die Definition des Prämiengeschäftes dahin: Es ist ein bedingtes Kaufgeschäft, welches den Verkäufer bindet, ohne den Käufer zu binden. Bizet [6]) nimmt in seiner Definition auf beide Prämien Rücksicht: „Ein Theil ist verpflichtet, in Folge einer empfangenen Prämie, zu liefern oder zu empfangen;" allein ihm scheinen holländische Abschlüße vorgeschwebt zu haben, und im Verfolg spricht er immer nur von dem Käufer als dem Prämiengeber [7]). — Ob nun in unserem deutschen Geschäftsverkehr das Lieferungsgeschäft mit Empfangsprämie häufig oder selten vorkommt, möchte schwer sich entscheiden lassen; wie dem aber auch seyn mag, die Theorie muß es eben so vollständig beachten, wie das mit Lieferungsprämie, weil es denn doch vorkommt, und bei uns den Schutz der Gesetze hat. Uebrigens ist es, wenn auch vielleicht der Form, der äußeren Erscheinung nach seltener, doch häufiger, als es scheint, der Sache nach vorhanden, weil es sowohl für den Prämiengeber als auch für den Prämiennehmer durch die Verbindung eines mit Lieferungsprämie abgeschlossenen Prämiengeschäftes mit einem festen Verkauf oder Kauf ersetzt werden kann. Daher erscheint

---

Mit ihnen wird ein Vorsichtiger nicht handeln, weil ihre Geschäfte den Schutz der Gesetze nicht haben, und also alle Garantie für die Erfüllung derselben allein in Treue und Glauben liegt. Auch hat man bei der Zuziehung eines Maklers, durch den öffentlichen Charakter desselben und das Vertrauen des Publicums zu ihm, so wie durch die Caution, die er bestellen muß (125,000 francs. Bizet Précis S. IX.), eine moralische und eine finanzielle Garantie, welche dort wegfällt.

4) Bresson Fonds publics. S. 235.

5) a. a. O. S. 176.

6) Précis. S. 97.

7) Die a. a. O. S. XV. von den marchés libres ou à prime gegebene Definition lautet eben so wie die von Bresson.

es denn auch allerdings auf der pariser Börse im parquet und zwar in mannichfachen Zusammensetzungen, aber natürlich versteckterweise, weil die verschiedenen Geschäfte nur in dem Kopf, in der Absicht, desjenigen, der bei allen Contrahent ist, zu einem Ganzen sich gestalten. Manche von den bei Bresson aufgeführten Geschäften haben eben diese Bedeutung [8]).

§. 34.

Zahlung der Prämie.

Die Zahlung der Prämie kann natürlich stets in einem selbstständigen Zahlungsact vorgenommen werden. Dies ist, wenn der Rücktritt gewählt wird, insofern nothwendig, als das Geschäft selbst dann keine Gelegenheit zu einer der anderweitigen Zahlung überhebenden Anrechnung giebt. Die Gelegenheit liegt aber vor, wenn das Geschäft zur Erfüllung kommt, und wird dann wohl benutzt, und eben daher abgewartet. Die Prämie wird dann, je nachdem der Prämiengeber Käufer oder Verkäufer ist, zu dem Kaufpreis hinzugerechnet, oder von demselben abgerechnet; so daß also der Käufer um den Betrag der Prämie höher kauft, der Verkäufer um diesen Betrag niedriger verkauft. Diese Bemerkung, so sehr einfach sie erscheint, wird im Verfolg noch benutzt werden.

Für die Zahlung der Prämie kann man natürlich jede beliebige Zeit bedingen. In dem gewöhnlichen Geschäftsgange scheint die Prämie im Voraus, d. h. bei Abschluß des Geschäftes bezahlt zu werden. Wenigstens er-

---

8) Vgl. oben §. 30. 31. und unten §. 41. 44.

giebt sich dies aus Engagementsbriefen, die ich im Original gesehen, und gedruckt gefunden habe; und in allen Fällen bei Bresson ist der Verlauf ebenfalls so gedacht [1]). Hieraus zeigt sich denn, wie das Abwarten der Gelegenheit, die Prämie auf den Preis anzurechnen, wohl nicht der häufigere Fall ist.

---

1) Bresson bemerkt es auch S. 177 ausdrücklich, daß die Vorausbezahlung der Prämie der gewöhnlichere Fall sei. Ebenso auch Bizet Précis S. XIV.

Drittes Kapitel.

Prämie für den gewählten Rücktritt.

§. 35.

Ungleichheit der Gegenleistungen.

Im Vorigen ist die Prämie als eine Vergütung für das Wahlrecht gedacht worden. Es soll nun der Fall erörtert werden, daß sie für die auf den Rücktritt gefallene Wahl entrichtet wird.

Abgesehen zuvörderst von der Prämie, so hat das dem einen Theil (dem Käufer oder Verkäufer) zustehende Recht des Rücktritts die Folge, daß das Geschäft ihm nur Vortheil und keinen Nachtheil, dem Anderen nur Nachtheil und keinen Vortheil bringen kann. Dies ist schon oben ausgeführt [1]).

Die Bestimmung, daß der Rücktritt durch die Entrichtung der Prämie bedingt ist, ändert diese Folge dahin, daß nun jeder Theil durch das Geschäft gewinnen oder verlieren kann. Aber in der Größe des Gewinnes und Verlustes ist ein Unterschied zwischen der Lage beider Contrahenten: Der Wahlberechtigte, der Prämiengeber, kann durch das Geschäft weniger und so viel, als die Prämie beträgt, aber nicht mehr verlieren, gewinnen kann er unbegrenzt; der Prämiennehmer kann weniger und so viel, als die Prämie beträgt, aber nicht mehr, gewinnen, verlieren kann er unbegrenzt.

Das Verhältniß stellt sich nemlich so. Ist die Coursveränderung dem Wahlberechtigten **günstig**, so läßt er

1) Vgl. oben §. 20. 21.

das Geschäft zur Erfüllung kommen, und gewinnt dann so viel, als die Größe der Veränderung mit sich bringt. Eben so viel, als diese mit sich bringt, verliert der Prämiengeber, für welchen die jenem günstige Coursänderung die ungünstige ist. So hat also der Gewinn des Prämiengebers, so wie der Verlust des Prämiennehmers keine Grenze. Dies ist Folge davon, daß der Prämiennehmer erfüllen muß. — Ist die Coursveränderung dem Prämiengeber ungünstig, so würde nach Maaßgabe ihrer Größe er verlieren, der Prämiennehmer gewinnen, falls er, der Prämiengeber, die Erfüllung machen müßte. Da er nun aber diese weigern kann, wenn er die Prämie zahlen will, so wird für sein Verfahren der Umstand bedeutend, ob der Verlust, welchen die Erfüllung nach sich ziehen würde, den Betrag der Prämie übersteigen oder hinter demselben zurück bleiben würde. Im ersten Fall wird er das Geschäft nicht zur Erfüllung kommen lassen, sondern die Prämie zahlen, im zweiten wird er die Erfüllung verlangen. Demnach verliert er so viel, und der Prämiennehmer gewinnt so viel, als die Größe der Coursveränderung mit sich bringt, nur nie mehr als die Prämie. In dieser hat also der Verlust des Prämiengebers, der Gewinn des Prämiennehmers seine Grenze. Dies ist Folge davon, daß der Prämiengeber nicht zu erfüllen braucht, wenn er die Prämie zahlen will. — Das Vorige zusammengefaßt ergiebt:

> Der Prämiengeber hat für seinen Gewinn keine, wohl aber für seinen Verlust eine Grenze, der Prämiennehmer hat umgekehrt begrenzten Gewinn, unbegrenzten Verlust.

Diese Ungleichheit ist nicht von Umständen abhängig, welche außer dem Verhältniß der beiden Contrahenten zu einander liegen, so daß die Stellung der Letzteren, einan-

der gegenüber, eine gleiche wäre, sondern sie ist gerade Folge dieses Verhältnißes. Die Natur des Geschäftes bringt diese ganz verschiedene Stellung mit sich. Der eine Contrahent setzt sich zu Gunsten des anderen Nachtheilen aus, ohne daß ihm für diese Nachtheile, die mit dem Eigenthümlichen des Geschäftes zusammenhängen, irgend eine, auch nicht die geringste Vergütung wird, und dieser andere Contrahent hat durch das Geschäft eigenthümliche Vortheile zum Nachtheil des Gegners, für welche er keine Vergütung macht. Hiernach sind die Gegenleistungen nicht nur nicht gleich, sondern so ungleich, wie nur möglich, es wird von der einen Seite gar keine Gegenleistung gemacht.

Dem scheint es freilich zu widersprechen, daß, wenn die Coursveränderung dem Prämiennehmer günstig ist, dieser doch immer Gewinn zum Nachtheil des Prämiengebers hat, wenn auch der Gewinn den Betrag der Prämie nicht übersteigen kann. Allein nur scheinbar ist dieser Widerspruch. — Das einfache Lieferungsgeschäft ist modificirt durch das Wahlrecht, dieses wieder durch die Prämie. Bei dem einfachen Lieferungsgeschäft sind die Gegenleistungen gleich [2]). Das Wahlrecht hebt alle Gleichheit auf [3]). Bei der Prämie für den gewählten Rücktritt besteht, wenn die Coursveränderung dem Prämiengeber günstig ist, für alle Coursstände, die höchsten und resp. die tiefsten, ein einfaches Lieferungsgeschäft; ist sie ihm ungünstig, so besteht so weit, als das Gebiet aller der Coursstände reicht, bei welchen es vortheilhafter für ihn ist, die Erfüllung zu verlangen, als die Prämie zu zahlen, ebenfalls ein einfaches

---

2) Dies ist oben §. 18. ausgeführt.

3) S. oben §. 20. 21.

Lieferungsgeschäft, das beide Theile bindet [4]), über dieses Gebiet hinaus ist, weil der Prämiengeber zurücktritt, das Geschäft so gut wie nicht vorhanden. Denkt man nun das Gebiet der ungünstigen Coursstände, bei welchen die Erfüllung vortheilhafter, als die Zahlung der Prämie ist, auch nach der Seite der günstigen Richtung hin, bezieht es also auf Sinken und Steigen, so ist so weit, als dieses Gebiet reicht, ein einfaches Lieferungsgeschäft vorhanden, welches immer zur Erfüllung kommt, und also Vortheil und Nachtheil ganz auf dieselbe Weise wie jedes Lieferungsgeschäft bringt. Ueber dieses Gebiet hinaus [5]) liegt aber ein Lieferungsgeschäft vor, bei welchem der Prämiengeber die Wahl zwischen der Erfüllung und dem Rücktritt umsonst hat; hier findet eben die Ungleichheit Statt, die durch nichts ausgeglichen ist. Der Gewinn, den der Prämiennehmer zum Nachtheil des Prämiengebers haben kann, ist also Folge des in dem Prämiengeschäft steckenden einfachen Lieferungskaufes, und würde also dem Prämiennehmer geworden seyn, wenn er ein einfaches Lieferungsgeschäft abgeschlossen hätte, ohne das erwähnte Wahlrecht gegen Prämie zu gestatten. Die eigenthümlichen Nachtheile, welche das Letztere nach sich zieht, sind mithin durch nichts dem Prämiennehmer vergütet. Es sind also immer die Gegenleistungen so ungleich, wie möglich.

---

4) Wenn auch nicht de jure, doch de facto, weil natürlich der Prämiengeber nie den Rücktritt wählen wird, wenn er ihm durch die Bezahlung der Prämie theuerer, als die Erfüllung, zu stehen kommt.

5) z. B. wenn nach dem Cours von 100 mit Prämie von 3 geschlossen ist, bei allen Coursständen, welche unter 97 und über 103 liegen.

Durch die Prämie ist also die Ungleichheit, welche das Wahlrecht bewirkt, nicht im geringsten ausgeglichen; nur die Folge hat sie, daß das Wahlrecht für ein bestimmtes Gebiet des Coursstandes keine Bedeutung hat. Wo es aber wirklich diese hat, da ist es ganz umsonst eingeräumt.

Derjenige, welcher als Prämiennehmer das Geschäft abschließt, handelt also, wenn er gewinnen und nicht theilweise schenken will, so unvernünftig, wie nur denkbar.

§. 36.

Ausgleichung dieser Ungleichheit.

Anders wird dies durch das Hinzukommen besonderer Umstände. Von diesen sind zwei der Art, daß sie die Ungleichheit vollkommen ausgleichen, der dritte macht das Verfahren des Prämiennehmers zwar nie vernünftig, aber doch weniger unvernünftig.

Es sind folgende Umstände:

1. Wenn die eine Richtung der Coursveränderung wahrscheinlicher, als die andere, und also der Gewinn desjenigen Contrahenten, der jene hofft, wahrscheinlicher, als der des anderen ist. Freilich drückt oder hebt dies den Cours, und dadurch werden die Gegenleistungen gleichgebracht; sie können aber nach der Meinung der Contrahenten noch nicht gleichstehen. Die Prämie kann hier ausgleichen. Wegen der größeren Wahrscheinlichkeit, daß er gewinne, läßt der Prämiennehmer es sich gefallen, daß die mögliche Größe seines Gewinnes und des Verlustes des Prämiengebers beschränkt werde. In einem solchen Fall weicht also die Meinung der Contrahenten über die Coursänderung von der Mittelmeinung ab, welche in dem aus den vorgekommenen Geschäften als Durchschnittspreis gezogenen Cours sich ausspricht.

2. Wenn **beiden** Theilen das Recht zusteht, unter Bezahlung der Prämie zurückzutreten. Der Rücktritt geht der Erfüllung vor. Dann wird, sobald der Cours so bedeutend nach Höhe oder Tiefe hin sich geändert hat, daß die Differenz den Betrag der Prämie übersteigt, der Theil, für den die Richtung der Coursänderung ungünstig war, die Prämie zahlen, und zurücktreten, um dadurch einem so großen Verlust, wie ihn die Größe der Coursänderung mit sich bringen würde, zu entgehen. Sonach ist der Verlust so wie der Gewinn beider Contrahenten dem maximum nach begrenzt, nemlich auf den Betrag der Prämie beschränkt. Dann bewirkt also die Prämie, daß das ganze Lieferungsgeschäft auf einem abgeschlossenen Gebiet des Coursstandes sich bewegt, so daß jeder Cours, welcher dieses der Höhe oder Tiefe nach überschreitet, für das Geschäft nicht wirkt.

So ist also gerade das, was bei der Prämie für das Recht des Rücktritts undenkbar ist, nemlich daß **beiden** Theilen der Rücktritt zusteht, bei der Prämie für den gewählten Rücktritt das — abgesehen von dem Fall unter 1. — allein Vernünftige.

Uebrigens ist nach dem unter 1. Bemerkten zur Gleichheit der Gegenleistungen nicht erforderlich, daß die Prämien gleich groß sind.

3. Wenn die Prämie so groß ist, daß sie fast aufhört, Grenze zu seyn. Es ist das Gebiet, auf welchem das Geschäft als einfaches Lieferungsgeschäft erscheint, weil das Wahlrecht dort keine Bedeutung hat, um so größer, je größer die Prämie ist, und um so entfernter ist die Möglichkeit des Eintretens solcher Course, bei welchen für den Prämiennehmer nicht mehr Gewinn, sondern nur Verlust seyn kann. Allein dadurch ist die Ungleichheit der Gegenleistungen nicht aufgehoben, sondern nur vermindert, weil

die Möglichkeit des Eintretens doch immer noch vorhanden ist, und immer schenkt der Prämiennehmer, da ihm der Fall der Wirklichkeit nur schaden und nicht nützen kann. Das Verfahren des Prämiennehmers, der gewinnen will, ist also bei der größeren Prämie nicht vernünftig, sondern nur weniger unvernünftig, als bei der geringeren. Der ganz Vorsichtige wird also selbst bei Bewilligung der größten Prämie das Geschäft als Prämiennehmer nicht schließen, sondern immer den ganz festen Contrahenten vorziehen, wenn er einen solchen finden kann. Es müssen also, selbst wenn die Prämie noch so groß ist, besondere Beweggründe den Prämiennehmer veranlassen, diese Stellung einzunehmen. Oft wird der Grund entscheiden, daß er einen Contrahenten sehr wünscht, aber nur unter dieser Verwilligung finden kann. Daß er aber einen Contrahenten so sehr suchen muß, wird wohl immer in dem unter 1. erwähnten Umstand gegründet seyn.

Viertes Kapitel.

Prämie für den nicht gewählten Rücktritt.

§. 37.

Von einer Seite bewilligt.

Die Frage, ob das Wahlrecht zwischen Erfüllung und Rücktritt auch mit der Bedingung eingeräumt denkbar ist, daß der Wahlberechtigte die Prämie nur dann zahlt, wenn er nicht zurücktritt, mit anderen Worten, ob auch eine Prämie denkbar ist, welche für den nicht gewählten Rücktritt, also für die Erfüllung bezahlt wird, scheint auf den ersten Anblick verneint werden zu müssen, weil man ja dann für die Geltendmachung eines Rechts, das man bei jedem Kauf hat, — die Erfüllung zu verlangen, — noch eine besondere Vergütung machen müßte. Nebenius erwähnt aber des Falles, und dies fordert zu einer genaueren Prüfung auf [1]).

Es sind die Fälle zu prüfen, daß das Wahlrecht nur einem oder beiden Theilen zusteht.

Im ersten Fall steht die Sache so. Der eine Theil, Käufer oder Verkäufer, kann die Erfüllung verlangen oder zurücktreten; verlangt er diese, so muß er die Prämie zahlen. Ist nun die Richtung, welche die Coursänderung am Lieferungstage genommen hat, ihm ungünstig, so tritt

---

1) Er sagt Seite 563: „Beide Theile können ihren Verlust beschränken, indem sich Käufer wie Verkäufer wechselseitig den Rücktritt gegen Nachzahlung der Prämie von Seiten desjenigen, der die Vollziehung am Lieferungstage verlangt, an den Anderen, der sie weigert, vorbehalten."

er zurück, und zwar unbedingt, da er den Rücktritt umsonst hat; ist sie ihm günstig, so kommt es dann auf die Größe der Coursänderung an. Ist diese nicht so bedeutend, daß die Differenz den Betrag der Prämie übersteigt, so würde er durch die Erfüllung nicht so viel gewinnen, als er für dieselbe weggeben müßte, er wird also zurücktreten; ist sie so bedeutend, dann bringt die Erfüllung ihm eine so große Differenz, daß er von derselben die Ausgabe der Prämie bestreiten kann, und noch einen Ueberschuß als reinen Gewinn hat, er wird also die Erfüllung verlangen.

Er kann also in Folge des Geschäftes nur Vortheil und gar keinen Nachtheil haben. Es wird also Jeder ohne alles Bedenken bereit seyn, das Geschäft als Prämiengeber abzuschließen.

Der Prämiennehmer dagegen kann durch das Geschäft nur Verlust und keinen Gewinn haben, denn er kann nur dadurch gewinnen, daß das Geschäft bei einem ihm günstigen Coursstande zur Erfüllung kommt, es kommt aber nie anders zur Erfüllung, als wenn der Coursstand ihm ungünstig ist. Es läßt sich demnach nicht mit der Absicht, Gewinn zu ziehen, sondern nur mit der Absicht, zu schenken, vereinigen, daß Jemand das Geschäft als Prämiennehmer abschließt.

Das Resultat ist also für beide Theile ganz dasselbe, als ob der Kaufpreis um den Betrag der Prämie, wenn der Käufer der Wahlberechtigte ist, höher, wenn der Verkäufer, niedriger festgesetzt, und dann der Rücktritt unentgeltlich eingeräumt wäre.

Aus allem Obigen ergiebt sich, daß ein Lieferungsgeschäft mit Prämie für die gewählte Erfüllung, wenn es

nur einen Prämiengeber hat, als oneroses Geschäft undenkbar, sondern eine Schenkung ist.

§. 38.

Von beiden Seiten bewilligt.

Ein Lieferungsgeschäft mit Prämie für die gewählte Erfüllung läßt sich auch dahin abgeschlossen denken, daß beiden Theilen die Wahl zwischen der Erfüllung und dem Rücktritt zusteht. Wer die Erfüllung verlangt, muß dem Anderen die Prämie zahlen, welcher nun auch erfüllen muß, und nicht zurücktreten darf, so daß also die Erfüllung dem Rücktritt vorgeht [1]).

Aendert sich der Cours nicht um den Betrag der Prämie, so wird Keiner die Erfüllung verlangen, der, welchem die Richtung der Coursänderung ungünstig ist, nicht, weil diese Richtung seiner Speculation nicht entspricht, der, dem sie günstig ist, nicht, weil die Erfüllung weniger einbringen würde, als der Betrag der Prämie, mit deren Ausgabe sie erkauft werden müßte. Bei so geringer Coursänderung hat also das Geschäft keine Wirkung.

Aendert sich der Cours um mehr, als die Prämie beträgt, so wird derjenige, dem die Richtung der Coursänderung günstig ist (also beim Steigen der Käufer, beim Sinken der Verkäufer), die Erfüllung verlangen, weil die Größe der Coursänderung ihm einen Gewinn bringt, aus welchem die Prämie bestritten werden kann; der andere Contrahent muß die Erfüllung machen, und hat dadurch Verlust. Der Gewinn des Einen, so wie der Verlust des Anderen ist so groß, als das Steigen über den um die Prä-

---

1) Diesen Fall, scheint es, wollte Nebenius a. a. O. bezeichnen.

mie vermehrten, oder [2]) das Sinken unter den um die Prämie verminderten Abschlußcours mit sich bringt. Er hat also dem minimum nach gar keine Grenze, er kann so klein, wie nur möglich seyn. Dem maximum nach ist nur insofern eine Grenze, als der Anfangspunct des Gewinnes so wie des Verlustes zufolge der Prämie weiter hinaus gerückt ist, als dies ohne die letztere gewesen seyn würde, nicht aber insofern, als der Endpunct des Gewinnes oder Verlustes näher gebracht wäre [3]), wie dies bei der Prämie für den gewählten Rücktritt der Fall ist.

Aus dem Vorigen erhellt, daß die Prämie ein bestimmtes Gebiet des Coursstandes abgrenzt, innerhalb welches das geschlossene Lieferungsgeschäft so gut wie gar nicht vorhanden ist, und außerhalb welches ein einfaches Lieferungsgeschäft vorliegt.

Es ist dies also das gerade Gegentheil des Falles, wenn eine Prämie für den gewählten Rücktritt zu Gunsten beider Theile festgesetzt ist.

---

2) Nemlich je nachdem der Käufer, oder der Verkäufer die Erfüllung verlangt.

3) Wenn Nebenius a. a. O. sagt: „Beide Theile können ihren Verlust beschränken," so darf man dies mithin nicht so, wie man es am natürlichsten nehmen würde: dem Endpuncte nach, verstehen, sondern muß es allein auf den Anfangspunct des Verlustes beziehen,

Fünftes Kapitel.

Vergleichung zwischen den drei Prämien.

§. 39.

Häufigerer Gebrauch der Prämie für das Recht des Rücktritts, für den gewählten Rücktritt, und für den nicht gewählten Rücktritt.

Von der Prämie für den nicht gewählten Rücktritt habe ich nirgends eine Andeutung gefunden, als in der in §. 37. angeführten Stelle bei Nebenius, wenn anders diese von einer solchen Prämie zu verstehen ist [1]).

Von der Prämie für den gewählten Rücktritt scheint Bleibtreu [2]) zu reden, nach welchem sie an der

---

1) Ob der Verf. diese Prämie bestimmt gemeint hat, könnte deswegen zweifelhaft werden, weil der angegebene Zweck, Beschränkung des Verlustes, weit besser auf eine Prämie für den gewählten Rücktritt paßt, vgl. Note 3. des vorigen §., und weil sonst nirgends in dem Buch auf diese Art der Prämie gedeutet wird. Wollte man eine Prämie für den gewählten Rücktritt als verstanden annehmen, so müßten dann freilich die Worte verlangt und verweigert mit einander vertauscht werden.

2) Lehrbuch der Handelswissenschaft. Carlsruhe 1830. S. 324. Hier wird als berliner Uso für Lieferungsgeschäfte mit Lieferungsprämie angegeben: „Wenn der Käufer den Vertrag nicht erfüllen will, so steht ihm dies gegen Bezahlung des festgesetzten Reugeldes frei, dergestalt, daß er durch sofortige Zahlung desselben aller Verbindlichkeiten aus dem Geschäft enthoben ist." Die Worte: steht ihm gegen Bezahlung frei, deuten sehr auf jene Prämie. Da aber der Verf. seine Quelle nicht anführt, und das eigentliche Wesen der Prämie, so wie eine Mehrheit der Prämien nirgends hervorhebt, so ist es bei der doch immer zweifelhaften Fassung kaum zu glauben, daß er

berliner Börse [3]) gewöhnlich wäre. Auch Nebenius könnte theilweise von einer solchen Prämie verstanden

---

mit Bestimmtheit und Schärfe die Prämie für den gewählten Rücktritt gemeint hat. Vgl. die folgende Note 3.

3) Ueber die Uesancen bei Papiergeschäften an der berliner Börse findet sich Einiges in

J. C. Nelkenbrechers allgemeines Taschenbuch der Münz- Maaß- und Gewichtskunde für Banquiers und Kaufleute. Herausgegeben von J. H. D. Bock und von H. C. Kandelhardt. Fünfzehnte Auflage. Berlin 1832. S. 71—74.

Hier heißt es S. 71. „bei der Vorprämie will der Käufer, im Fall er sich zu keiner Abnahme verpflichtet hält, den Verkäufer durch eine festgestellte Prämie von z. B. 1/2, 1, oder 2 %, welche man hier Reugeld nennt, entschädigen." — S. 71. a. E. und S. 72. Z. 1. 2. „bei der Rückprämie hängt es von dem Verkäufer ab, ob er die verkauften Papiere liefern, oder statt dessen die Prämie an den Käufer bezahlen will." S. 73. sub. lit. b. „bei der Vorprämie kann der Käufer jeder Zeit von dem Geschäft zurücktreten, wenn er gegen den Verkäufer erklärt, daß er statt der Erfüllung das festgesetzte Reugeld zahlen wolle;" und auf ähnliche Weise noch an mehreren anderen Stellen. — S. 72. heißt es auch: bei dem Stellgeschäft (welches hier auch Prämien-Stellgeschäft genannt wird, und unter welchem, da das dreifache Wahlrecht zusteht, unser zweischneidiges Prämiengeschäft vgl. unten §. 42. verstanden ist) könne „derjenige, welcher sich zur Prämienzahlung verpflichtet hat, erklären, ob er die Papiere abnehmen, oder liefern, oder die Prämien bezahlen wolle."

Da immer der Erfüllung das Zahlen der Prämie entgegen gesetzt ist, so scheint hier auf den ersten Blick ausgesprochen zu seyn, daß die Prämie nur bei dem Zurücktreten, und nicht bei der Erfüllung bezahlt werde. Allein, genauer besehen, ist nur gesagt, daß die Prämie nicht (wie das in Paris der Fall ist) pränumerirt wird, sie also, wenn das Zurücktreten geschieht, nachentrichtet werden muß. Ob sie auch im Fall der Erfüllung entrichtet wird, das hängt, da für diesen Fall einer selbstständigen Zahlung der Prämie nicht gedacht wird, davon ab, ob die Prämie auf den bei der Erfüllung zu zahlenden Kaufpreis angerechnet (nemlich je nachdem Vor- oder Rückprämie vorliegt, demselben zugerechnet oder von demselben abgerechnet) worden

werden, doch möchte dies gegen die eigentliche Meinung seyn [4]). Auf der pariser Börse scheint die Prämie

---

ist, oder nicht. Im ersten Fall wird sie bei Gelegenheit der Zahlung des Kaufpreises entrichtet, im zweiten gar nicht, im ersten Fall ist sie also für das bloße Wahlrecht, im zweiten für den gewählten Rücktritt zugewilligt. Welches in Berlin geschehe, ist nicht angegeben, und so möchte man wohl als das wirklich Bestehende das annehmen, was das allein Vernünftige ist, nemlich daß die Prämie angerechnet werde. Will man dies nicht wagen, so läßt sich wenigstens nicht mit Bestimmtheit sagen, daß in Berlin die Anrechnung auf den Preis nicht geschehe, und es muß, dies zu entscheiden, einer besonderen Erkundigung und Untersuchung vorbehalten bleiben.

Was Bleibtreu (1830) S. 323—325. über den berliner Uso mittheilt, findet sich mit den unbedeutendsten Abweichungen wörtlich in Nelkenbrechers 15ter Auflage S. 72—74, in der 14ten Auflage von 1828 fehlt es. Daß dieser aus jenem geschöpft habe, ist aus mehreren Gründen unwahrscheinlich. Nelkenbrecher hat S. 72 die Ueberschrift: „Verbindlichkeiten der Theilnehmer an Fondsgeschäften, nach Anfertigung der Schlußzettel von vereideten Maklern (bekannt gemacht in Decbr. 1829).“ Lag vielleicht diese Bekanntmachung Beiden vor?

4) Es wird S. 562. das Prämiengeschäft so geschildert, daß die Worte am ungezwungensten auf eine Prämie für den gewählten Rücktritt bezogen werden. „Käufer oder Verkäufer ..... suchen sich

> gegen die Bezahlung oder das Versprechen einer Prämie an den Käufer oder Verkäufer, der seiner Seits zur Lieferung oder Annahme der Papiere zur bestimmten Zeit, auf Verlangen des Prämiengebers, sich verpflichtet, die Befugniß vorzubehalten, unter Zurücklassung der bezahlten oder unter Entrichtung der versprochenen Prämie von dem Geschäfte wieder abzugehen.“

Dahingegen wird S. 563. so gesprochen, daß nur eine Prämie für das Recht des Rücktritts gemeint seyn kann. „Der Käufer kann eben

> so, wie bei den reinen Zeitkäufen, lediglich nur auf die Differenz, so wie der Verkäufer auf die Prämie speculiren, und jener, wenn der Tagescours am Lieferungstermin über dem Betrag steht, den er zu der Prämie nachzuzahlen hat,

für den gewählten Rücktritt nicht als solche ausdrücklich verabredet zu werden, wenigstens erwähnen Bresson und Bizet derselben nicht; sie kommt aber in Surrogaten, nemlich durch Verbindung mehrerer Prämiengeschäfte vor [5]. Sonst finde ich in Büchern von der Prämie für den gewählten Rücktritt keine Spur. In dem im zweiten Theil mitgetheilten Rechtsfall hatte der Kläger sich erst allmälig in die Idee einer solchen Prämie hineingefunden, und behauptete dann, die bewilligte sei als eine solche gemeint gewesen.

> statt die Papiere zu erheben, sich den Unterschied des Preises zahlen lassen."
>
> „Ein . . . . Verkäufer giebt die Prämie (Empfangsprämie), wenn er, eher ein Sinken als ein Steigen der Fonds erwartend, aber, um seinen Verlust in dessen äußersten Grenzen für den dennoch möglichen, ungünstigen Fall zu bestimmen, mit einem geringern Gewinn für den gehofften glücklichen Wechselfall sich begnügt."

In dem hierauf folgenden Satz, es ist der in §. 37. Note 1. mitgetheilte, ist aber den Worten nach von einer Prämie für den nicht gewählten Rücktritt die Rede. Es scheint nun, wenn man den Gedankengang auf S. 562. 563. verfolgt (Begriff des Prämiengeschäftes, Rücktritt des Käufers, des Verkäufers, beider Theile), als ob die Frage, wofür eigentlich die Prämie entrichtet werde, nicht bestimmt gedacht, und daher die drei verschiedenen Prämien nicht gehörig aus einander gehalten sind.

5) Hieher gehören die bei Bresson S. 195—205. als opérations de primes contre primes angeführten Geschäfte. Gekauft mit Prämie von 1 fr. und dieselbe Quantität verkauft mit Prämie von 50 cent. Gekauft mit Prämie von 1 fr. und die doppelte Quantität verkauft mit Prämie von 50 cent. Gekauft mit Prämie von 50 cent. und dieselbe Quantität verkauft mit Prämie von 1 fr. Gekauft mit Prämie von 50 cent. und die doppelte Quantität verkauft mit Prämie von 1 fr. In der Durchführung des letzteren Falles auf S. 204. 205. sind Unrichtigkeiten.

Die Prämie für das Recht des Rücktritts (für das Wahlrecht) hingegen kommt regelmäßig, nach dem vorhin Bemerkten fast ausnahmslos, bei den Schriftstellern, die der Prämie erwähnen, vor. Wenn sie auch nicht ausdrücklich als solche bezeichnet ist, so zeigt doch der Zusammenhang, oder bei angeführten Beispielen die Berechnung, daß sie gemeint war. In dieser Art ist sie gedacht worden von Ricard[6]), Burghardi[7]), May[8]), J. F. v. T.[9]),

---

6) Jean Pierre Ricard le négoce d'Amsterdam. Rouen 1723. in 4. S. 59. a. E. — 62. Hier wird bemerkt, daß man auch bei dem geringsten Steigen beziehen werde, um einen Theil der Prämie wieder zu gewinnen. Das hier über die „marchés à option" Gesagte ist auch mitgetheilte in (Magens) Versuch über Assecuranzen, Havereyen und Bodmereyen. Hamburg 1753. S. 1122—1126, und, aber weniger vollständig, in Engelbrecht Uebersetzung von Weskett Theorie und Praxis der Assecuranzen. Lübeck 1782. Band 1. S. 342. 343.

7) Dissertatio de consensu et dissensu juris Lubecensis et Romani circa emtiones et venditiones. Gottingae 1767. (Praeside Ayrero). Hier wird §. VI. Note 7. S. 14. ein Prämiengeschäft geschildert, und von der Prämie heißt es dann so: certa pecuniae summa, tanquam lucrum, ab emtore ab initio contractus cedit, sive emtor rem emtam accipiat, sive poeniteat; si vero ipsam rem accipit emtor, pretium praeterea emtionis solvere debet.

8) Versuch einer allgemeinen Einleitung in die Handlungswissenschaft. Altona und Lübeck. 1770. Theil 2. §. 1003—1005. Hier wird von einem über eine Parthie Kupfer, den Centner zu 30 Rthl., mit 1/2 % Prämie, geschlossenen Lieferungskauf gesagt: wenn der Preis auf 30 1/4 Rthl. steht, so ist das Kupfer anzunehmen, weil dann die Hälfte der Prämie wieder zu verdienen ist.

9) Einleitung zu gründlicher Kenntniß der Kaufmannschaft und dahin einschlagender Geschäfte. Frankfurt und Leipzig. 1771. Hier heißt es §. 43., wo von der „Lifferanza al premio" gehandelt wird: eine ... Prämie ..., die ihm bezahlt werden muß, die Waare mag fallen oder steigen, oder in demselbigen Preise bleiben.

Bender[10]), Böhmer[11]), Eichhorn[12]), Bizet[13]), Bresson[14]). So kommt sie ferner vor in dem von Bender mitgetheilten Prämienbrief[15]), in allen den Beispielen, welche von Nebenius als der pariser Börse entlehnt mitgetheilt werden[16]), und in allen den Beispielen, welche

---

10) Verkehr. S. 432. 434. 441.

11) Archiv. Bd. IX. S. 416—418.

12) Einleitung in das deutsche Privatrecht. Dritte Ausgabe. Göttingen 1829. §. 191. Note i. „Das Prämiengeschäft, wo für eine, nicht immer vorausbezahlte, Prämie das Recht ertheilt wird, Staatspapiere binnen einer bestimmten Zeit zu einem festgesetzten Cours zu nehmen oder nicht zu nehmen, und auch dem Verkäufer das Recht, sie gegen ihre Vergütung nicht zu liefern, gegeben werden kann; mithin eine nach Procenten bestimmte arrha poenitentialis, die nicht in den Preis eingerechnet wird."

13) Précis. S. 98. und unten Note 17.

14) Vgl. unten Note 18.

15) Verkehr. S. 642. „Am 31. December l. J. liefere ich (beziehe ich von) Ihnen in Frankfurt a. M. fünfzehn Stück Wiener National-Bank-Actien — — —. Wegen der von Ihnen erhaltenen Prämie, auf welche Sie in keinem Fall irgend einen Anspruch mehr zu machen haben, steht es in Ihrer Wahl diese Effecten zu übernehmen (liefern) oder nicht;" u. s. w.

16) Oeffentl. Credit. S. 628—630. Wenn man die Beispiele nachrechnet, so zeigt sich durchweg eine Prämie für das Recht des Rücktritts. Es darf daher nicht irre machen, wenn der Verf. für den Fall, daß der Prämiengeber zurücktritt, den Ausdruck braucht: er läßt die Prämie zurück, — die Rente wird genommen oder die Prämien zurückgelassen (dieser Plural in einem Fall zweier zu einer Speculation verbundener Prämiengeschäfte), — wonach man meinen möchte, daß die als im Voraus dem Prämiennehmer bezahlt zu denkende Prämie, vgl. oben §. 34., dann nicht zurückgelassen, d. h. dem Prämiengeber gelassen, sondern vielmehr ihm wieder abgefordert werde, wenn der Rücktritt nicht Statt findet. Allein der Ausdruck ist offenbar durch wörtliches Anschließen an einen französischen Urtext entstanden, in welchem es, wie es bei Bresson und Bizet häufig

ebenfalls als der pariser Börse entnommene Bizet [17]) und Bresson [18]) anführen. Bender [19]) sagt nun zwar, es sei in Paris üblich, die Lieferungsprämie, wenn der Käufer sich für den Bezug der Papiere erkläre, als eine Abschlagszahlung zu betrachten, so daß sie nicht als ein für alle mal verloren gelte. Allein diese Ansicht, der jene bestimmten Zeugnisse widersprechen, beruht offenbar auf einem Mißverständniß, nemlich auf einem Uebersehen des Umstandes, daß in Paris in den Kaufpreis auch sofort der Betrag der Prämie eingerechnet wird, was der Ausdruck dont bezeichnet [20]). Bei einer solchen Reguli-

---

lautet, geheißen haben mag: les primes seront abandonnées, im Gegensatz von levées, oder auch im Singular la prime u. s. w. das heißt aber: die mit Prämie gekauften Papiere werden nicht genommen, dem Verkäufer gelassen, denn es ist ja immer nur von Lieferungsprämie die Rede. vgl. oben §. 33.

17) Précis. S. 100—106.

18) Fonds publics. Es sind sechszehn Prämiengeschäfte, die Bresson mittheilt:

1. S. 176.
2. S. 181. 182.
3. S. 183. 184.
4. S. 185. 186.
5. S. 187. 188. Hier ein Rechnungsfehler, vgl. oben §. 30.
6. S. 189. 190. Note 3.
7. S. 191-193.
8. S. 197-198.
9. S. 199-201.
10. S. 201-203.
11. S. 204. 205.
12. S. 205. 206.
13. S. 212. 213.
14. S. 220. 221.
15. S. 222. 223.
16. S. 234. Hier der einzige Fall einer Empfangsprämie.

19) Verkehr. S. 434. 441.

20) So heißt es in dem ersten Beispiel, das Bresson S. 176

rung des Kaufpreises liegt es in der Natur der Sache, daß, wenn die Prämie, wie es in Paris der gewöhnliche Fall ist, vorausbezahlt wird, die im Fall des Bezuges der Papiere zu zahlende Summe den Kaufpreis weniger des Betrages der Prämie ausmacht, woraus denn aber natürlich nicht folgt, daß die Prämie im Fall des Bezuges der Papiere nicht braucht entrichtet zu werden.

Daß die Prämie für das Recht des Rücktritts die regelmäßig gebräuchliche ist, wird ferner auch durch das von der frankfurter Handelskammer abgegebene

---

anführt: J'achète 3,000 fr. de rente à 84 fr. 40 cent., dont 1 fr., c'est à dire que 3,000 fr. à 84 fr. 40 cent. font 84,400 fr., sur ces 84,400 fr. je paie 1,000 fr. de suite; alors ma vente me reste au prix de 83 fr. 40 cent., et je ne devrai plus payer que 83,400 fr. à l'époque convenue de la livraison, dans le cas où je prendrais la rente. — Auch die Fassung der Prämienbriefe zeigt dies. Vgl. z. B. Bizet Précis. S. 75. Folgender ist aus Bresson de la liquidation des marchés à terme. (Vgl. oben §. 1.) entnommen.

Marché libre. Fr. 3000.	Rente à 69 fr. 50°, dont 1 fr.	Fr. 69500.
Liquidation de	D'ordre et pour compte	Prime 1000.
Janvier 1826.	de M. Duverger.	Reste 68500.

Le trente un Janvier fixe, ou plutôt à volonté, en me prévenant vingt quatre heures d'avance, je livrerai à M. Tiolier la quantité de Trois mille francs, rente 3 pour %, jouissance du 22 Décembre 1825, vendus par l'entremise de M. Leblanc, contre le paiement qui me sera fait au même instant de la Somme de Soixante huit mille cinq cents francs.

Il sera tenu de me prévenir au plus tard à la Bourse du trente un dudit mois de Janvier 1826, s'il entend retirer lesdites rentes, passé laquelle époque, le présent engagement sera regardé nul et sans effet.

Paris le 9 Janvier 1826. Signé, Leblanc.

Der von Bender selbst S. 642. mitgetheilte pariser Prämienbrief hat in der Ueberschrift Fr. 5000. de rente à 106. 20. — Fr. 106,200.
dont 50. — „ 500.
Fr. 105,700.

und dann im Texte: je livrerai contre le paiement de cent cinq mille sept cents francs.

im zweiten Theil mitgetheilte Gutachten bestätigt, in welchem es als etwas sich aus guten Gründen von selbst Verstehendes angegeben wird, daß die Prämie dem Prämiennehmer unbedingt zu Gute komme; nun ist gewiß der Schluß erlaubt, daß dieser Umstand, d. h. ja eben die Prämie für das Wahlrecht, wohl die gewöhnlichere, wenn nicht gar die ausschliesliche Erscheinung im kaufmännischen Verkehr seyn werde.

Bestätigen läßt es sich endlich aus der Fassung der über das Stellgeschäft ausgefertigten Stellbriefe. Es wird unten ausgeführt werden [21]), daß die dem Steller von dem Wähler bewilligte Prämie aus einer Lieferungs- und einer Empfangsprämie besteht, und daß, weil der Wähler keineswegs ganz zurücktreten darf, sondern Verkäufer oder Käufer seyn muß, die Prämie nicht in einem selbstständigen Zahlungsact gezahlt, sondern dem Kaufpreise hinzugerechnet oder von demselben abgerechnet wird, so daß der als Kaufpreis geltende Tagscours um den Betrag der Empfangsprämie vermindert, um den der Lieferungsprämie erhöht wird, und daß es sich hieraus erklärt, wenn in den Stellbriefen der Steller sich verpflichtet, den Bezug für einen geringeren Cours, als die Lieferung zu machen. Hieraus erhellt aber auch, daß die Empfangsprämie sowohl als auch die Lieferungsprämie unbedingt, nemlich es mag der Bezug oder die Lieferung gewählt werden oder nicht, entrichtet, also nicht als eine für die eine oder andere Wahl, sondern als eine für das Wahlrecht bewilligte Prämie verstanden wird.

An eine Prämie für das Wahlrecht ist nun auch im Folgenden ausschlieslich gedacht worden.

21) Vgl. unten §. 45.

Dritter Abschnitt.

Die zusammengesetzten Prämiengeschäfte.

---

§. 40.

Zweiprämiengeschäft mit einem Prämiengeber.

Das Zweiprämiengeschäft wird durch die Beziehung characterisirt, in welcher zwei Prämiengeschäfte zu einander stehen; sie sollen demjenigen, welcher bei beiden entweder als Prämiengeber, oder als Prämiennehmer Speculant ist, sowohl für den Fall des Steigens als auch für den des Sinkens des Courses zu einem Gewinn verhelfen.

Von dem Fall, daß beide Prämiengeschäfte einen Prämiengeber haben, soll zunächst gehandelt werden.

Der Speculant, welcher von einer Coursveränderung überzeugt, aber zweifelhaft ist, ob sie im Sinken oder im Steigen bestehen werde, verkauft an A. und kauft von B., beides auf Lieferung mit vorbehaltenem Rücktritt, der natürlich nur gegen Prämie bewilligt wird [1]). Er schließt

---

1) Wenig mehr, als der Inhalt dieses Satzes findet sich bei Bender Verkehr. S. 435. und bei Böhmer im Archiv. S. 416., sonst ist des Geschäftes nirgends erwähnt, an einem Namen für dasselbe fehlt es daher. Zwar bemerkt Bender a. a. O., daß es in Paris opérations de primes contre primes heiße. Allein unter dieser Benennung, deren, so viel ich weiß, nur Bresson (Fonds publics.

also zwei Prämiengeschäfte, ist bei beiden Prämiengeber [2]), bei dem einen Verkäufer, bei dem anderen Käufer, er schließt also ein Lieferungsgeschäft mit Empfangsprämie, ein anderes mit Lieferungsprämie. — Aendert der Cours sich, so macht er, wenn die Veränderung im Sinken besteht, den Verkäufer, wenn im Steigen, den Käufer, bei unverändertem Cours kann er sich liefern lassen und dann liefern, allein das einfachere Verfahren ist offenbar das Zurücktreten von beiden Geschäften.

Das Resultat dieser beiden Geschäfte ist verschieden nach der Verschiedenheit der hier als erheblich zu denken-

---

S. 195.) erwähnt, versteht dieser nicht die Verbindung zweier Prämiengeschäfte, von denen das eine mit Lieferungs- und das andere mit Empfangsprämie abgeschlossen ist, sondern die Verbindung zweier Geschäfte, von denen jedes mit Lieferungsprämie abgeschlossen ist, wie sich dies auch aus dem pariser Börsengebrauch, der im parquet nur die Lieferungsprämie kennt, von selbst erklärt. Vgl. oben §. 33. Die Geschäfte selbst sind oben §. 39. Note 5. ohne weitere Ausführung angegeben. — Mir schien die Benennung Doppelprämiengeschäft, und Zweiprämiengeschäft passend, die letztere aber bezeichnender, weil sie mehr hervorhebt, daß hier die Lieferungs- und Empfangsprämie als zwei gesonderte Prämien erscheinen, welche an zwei Prämiennehmer oder von zwei Prämiengebern bezahlt werden, im Gegensatz der Geschäfte, bei welchen die doppelte Prämie zwar vorhanden ist, aber nur als eine einzige Prämie erscheint, weil sie von einem Prämiengeber an einen Prämiennehmer zu bezahlen ist, und diesem in einer Gesammtsumme bezahlt oder berechnet wird, wie dies bei dem zweischneidigen Prämiengeschäft und dem Stellgeschäft der Fall ist. Der Gegensatz zu diesen Geschäften scheint sich schärfer in dem Namen Zweiprämiengeschäft herauszustellen.

2) Wenn Bender Verkehr. S. 435. sagt: man kauft von A. und verkauft an B., und es dennoch hinterher heißt: „beide Prämiengeschäfte haben nur einen Prämiennehmer und nur einen Prämiengeber", so muß dies auf einem Versehen oder einem Mißverständniß beruhen. Vgl. unten §. 47. Note 14.

den Fälle. Fand nemlich eine Coursveränderung Statt, so ist, wenn die durch dieselbe sich herausstellende Differenz die Summe der beiden Prämien übersteigt, unserem Speculanten ein so großer Gewinn, als dieser Mehrbetrag ausmacht, gewiß, es mag der Cours gesunken oder gestiegen seyn; wenn dagegen jene Differenz geringer ist, als die Summe der Prämien, so wird nun verloren, allein der Verlust beträgt nur den Unterschied zwischen dieser Differenz und der Summe der Prämien, so daß der Prämiengeber durch die Wahl des Kaufens oder Verkaufens stets den Verlust der ganzen Prämie abwendet; der Verlust wird natürlich um so geringer seyn, je größer die Coursdifferenz ist. Bleibt der Cours unverändert, so ist die ganze Prämie, aber auch nur diese verloren. — Es ist dem so eben Gesagten zufolge das Geschäft nur dann, aber auch dann sicher, Gewinn bringend, wenn der Cours sich so stark ändert, daß die Differenz die Summe der beiden Prämien übersteigt. Es kann also der Speculant vernünftigerweise nur dann die beiden Geschäfte eingehen, wenn er eine im Verhältniß zu der Summe beider Prämien bedeutende, d. h. ihm genügende Coursdifferenz glaubt voraussetzen zu dürfen.

Der Zweck des Zweiprämiengeschäftes ist schon oben dahin angegeben worden, daß der Speculant bei jeder Richtung, welche die Coursveränderung nehmen möge, eines Gewinnes gewiß seyn will; er ist also: Erlangung eines positiven Gewinnes durch das doppelte Geschäft, d. h. aus einem der beiden Geschäfte. Dabei ist aber zunächst vorausgesetzt worden, daß die Abschließung beider Geschäfte Folge eines Entschlußes ist, so daß also die Beziehung derselben zu einander gleich anfangs im Plane des Speculanten lag. Die Abschließung beider Ge-

schäfte beruht also auf der Zweifelhaftigkeit über die Richtung, und auf der Ueberzeugung von einer bestimmten Größe der Coursveränderung.

Ward erst später, nachdem das eine Geschäft schon eingegangen war, das andere beschlossen, so beruht der neue Abschluß, während dem ersten die Ueberzeugung von einer bestimmten Richtung der Coursveränderung zum Grunde lag, auf der später eingetretenen Zweifelhaftigkeit des Speculanten über die Richtung. Der Zweck bei diesem neuen Abschluß ist nur so aufzufassen, daß er positiven Gewinn bringen soll: der Speculant will, wenn das erste Geschäft Verlust bringt, aus dem zweiten Gewinn ziehen. Wozu er diesen Gewinn verwendet, ist ganz gleichgültig, weil dies für die Auffassung des einen wie des anderen Geschäftes in keiner Beziehung von Einfluß ist. Sehr nahe liegt es freilich, diesen Gewinn als ein Mittel aufzufassen, den aus dem ersten Geschäft entstandenen Schaden zu decken. Bringt nemlich das zweite Geschäft Gewinn, so hat das erste diesen nicht, sondern nur Schaden bringen können. Dieser Schaden besteht in nicht mehr, aber auch in nicht weniger, als der Prämie. So ist durch den Abschluß des zweiten Geschäftes die Möglichkeit (aber auch nur die Möglichkeit, s. gleich unten) gegeben, sich vor dem Verlust der ganzen Prämie zu bewahren. Dennoch aber ist als Zweck des zweiten Geschäftes nicht die Deckung dieses zu befürchtenden Schadens zu denken [3]), da dieser Zweck ein mittelbarer, und

3) Es kann allerdings das zweite Geschäft von dem Speculanten selbst als ein Deckungsgeschäft — um den Verlust der ganzen Prämie abzuwenden, — gedacht worden seyn; in dieser Auffassung liegt dann aber eine Selbsttäuschung, denn das Geschäft geht über diesen Zweck hinaus und bleibt hinter demselben zurück, indem es einerseits posi-

wie gesagt, ein uninteressanter ist 4). Das Resultat dieser zweiten Speculation ist nun dieses. Findet die der letzteren günstige Coursänderung Statt, so ist nach der Größe derselben die sich herausstellende Differenz entweder weniger oder mehr, als der Betrag der zweiten Prämie. Im ersteren Fall ist dieses zweite Geschäft für sich allein betrachtet unglücklich, und daher für das erste nutzlos geschlossen, denn die zweite Prämie ist theilweise, und die erste ganz verloren. Im zweiten Fall hat das zweite Geschäft Gewinn gebracht. Von der Größe dieses Gewinnes hängt es ab, ob der aus dem ersten Geschäft entstandene Verlust der ganzen Prämie nur theilweise oder ganz gedeckt seyn, oder ob sogar noch überdieß positiver Gewinn dem Speculanten bleiben wird. Es bedarf kaum der Bemerkung, daß der Speculant nur dann das zweite Prämiengeschäft abschließen wird, wenn er eine so große Differenz glaubt voraussetzen zu dürfen, daß wenigstens die

---

tiver Gewinn bringen kann, andererseits nur der Zufall entscheidet, wie weit und ob überhaupt eine Deckung Statt findet. Hierbei drängt sich von selbst die Frage auf, ob nicht die letztere im Wege einer abgeschlossenen Assecuranz erreicht werden kann? Diese Frage kann erst später erörtert werden, weil juristische Gesichtspuncte zu sehr eingreifen.

4) Daher ist die Bemerkung Benders (Verkehr S. 435.): man schließe dieses Geschäft, „um vor wahrscheinlichen großen Preisschwankungen, zumal aus bedeutenden politischen Ereignissen, sich mit möglichster Vorsicht zu decken", selbst dann nicht zu billigen, wenn man die beiden Geschäfte als Folge zweier Entschlüße denkt. Wenn nun sogar der Fall und nur der Fall eines Entschlußes für beide Geschäfte dargestellt ist, so möchte man fragen: wer wird, um sich gegen den aus einem Geschäft etwa zu befürchtenden Verlust zu schützen, eben dieses Geschäft eingehen? die Möglichkeit des Schadens herbeiführen, um sich gegen den Schaden zu verwahren?

zweite Prämie durch sie gedeckt ist; — dies ist ja die Regel für den Abschluß jedes Prämiengeschäftes.

In dem Obigen ist als Veranlaßung, später ein zweites Prämiengeschäft abzuschließen, der Umstand angegeben worden, daß der Speculant zwar von dem Eintreten einer Coursveränderung überzeugt geblieben, über die Richtung derselben aber zweifelhaft geworden ist. Nur diese Meinung kann die Veranlaßung seyn. Denkbar ist noch eine vierfache andere. Er ist überzeugt, daß der Cours die dem bereits abgeschlossenen Prämiengeschäft ungünstige Richtung nehmen werde. Allein dann wird er kein zweites Prämiengeschäft, sondern einen festen Kauf oder Verkauf abschließen. — Er bleibt bei seiner ursprünglichen Meinung von der Richtung der Coursveränderung. Dann wird er aber nie ein Geschäft abschließen, dessen günstiger Ausgang durch die seiner Erwartung widersprechenden Umstände bedingt ist. — Er ist jetzt von der Nichtänderung des Courses überzeugt. Dann würde der Abschluß des Prämiengeschäftes nur zu einer unnöthigen Ausgabe der Prämie führen. — Er ist endlich darüber zweifelhaft geworden, ob eine Coursveränderung Statt finden werde, oder nicht. Dann bleibt ihm nichts übrig, als den Ausgang des geschlossenen Prämiengeschäftes ruhig abzuwarten, weil auf den Zweifel über das Eintreten einer Coursveränderung keine Speculation gegründet werden kann.

An Contrahirlustigen wird es unserem Speculanten eben so wenig fehlen, wie einem Käufer sein Verkäufer, und einem Verkäufer sein Käufer ausbleiben wird. Denn beide Prämiengeschäfte sind ja zwei abgesonderte Geschäfte, welche nur in der Vorsicht des Prämiengebers ihre Beziehung zu einander finden.

Da der Speculant gegen beide Prämiennehmer den

Rücktritt geltend machen darf, so ist die Möglichkeit, welche ihm durch die zwei Geschäfte gegeben wird, eine dreifache: er kann nach seiner Wahl als Käufer, oder als Verkäufer, oder gar nicht verpflichtet seyn.

§. 41.
Gekauft mit Lieferungsprämie und die Hälfte fest verkauft.

Der Speculant kann dieselbe Stellung, die er bei dem Zweiprämiengeschäft als Prämiengeber einnimmt, auch durch zwei andere Geschäfte sich bereiten, von denen er das eine ebenfalls mit zwei Personen, das andere nur mit einer Person abschließt. Von jenem wird zunächst die Rede seyn.

Das in der Ueberschrift bezeichnete Geschäft führen Bizet und Bresson an. Letzterer, welcher es als opération à la hausse et à la baisse stellt, bemerkt darüber Folgendes. Steigt der Cours, so verkauft man bei dem muthmaßlich höchsten Coursstand die eine noch nicht verkaufte Hälfte; sinkt er, so tritt man von dem Prämienkauf zurück, und kauft die fest verkauften Papiere anderweitig ein; von dem Gewinn, den der Verkauf und Kauf abwirft, ist natürlich die Prämie abzuziehen. Dann wird noch die Bemerkung gemacht, daß diese Art opération große Coursveränderungen verlangt, um Gewinn bringend zu seyn. Mehr hat auch Bizet nicht. Beide verflechten das Gesagte in ein danach durchgeführtes Beispiel [3]).

---

1) Précis. S. 104. 105.

2) Fonds Publics. S. 188 — 190.

3) Bressons Annahmen des Coursstandes im Fall des Steigens, so wie des Sinkens, sind wieder von der Art, daß Gewinn fallen muß, daher er für jenen Fall 575 fr., für diesen 275 fr. Gewinn

Um das Geschäft genauer zu betrachten, wollen wir den Fall denken, daß der Speculant 100 Stück Papiere zu 104, einschlieslich einer Prämie von 4, kauft, und 50 Stück fest zu 100 verkauft. Die Prämie von 4 ist unbedingt aufgeopfert, also kann der Speculant die Lieferung gegen 100 verlangen. Es wird nun bedeutend, wie der Coursstand sich zu 100 verhalten wird. Wenn

1. der Cours steigt, so ist

a. auf die fest verkaufen 50 Stück Papiere nichts zu gewinnen; der Speculant läßt sie sich von seinem Verkäufer liefern, um sie seinem Käufer auszuhändigen.

b. Hinsichtlich der anderen 50 Stück Papiere kommt ihm der gestiegene Cours zu Gute, er läßt sich liefern, und verkauft sie zu dem Cours, den er für den höchsten hält. Je größer dieser ist, desto vortheilhafter für ihn; Gewinn hat er aber erst dann, wenn die Prämie gedeckt ist. Dies ist erst der Fall, wenn der Cours auf 108 steht; so lange er, wenn auch über 100, aber noch nicht bis 108 gestiegen ist, wird der Gewinn, den der Verkauf der letzteren 50 Stück Papiere abwirft, durch die Ausgabe der Prämie aufgezehrt. Wirklicher Gewinn ist daher erst dann vorhanden, wenn der Cours über 108 gestiegen ist, die Coursdifferenz ist natürlich nur auf 50 Stück zu berechnen.

Wenn

2. der Cours sinkt, so ist

a. an den noch nicht verkauften 50 Stück nur zu verlieren, daher wird der Speculant in Beziehung auf sie

---

herausrechnet. Seine Annahmen sind: 3000 fr. gekauft zu 82 fr. 20 cent., dont 50 cent., 1500 fr. verkauft zu 81 fr. 60 cent.; Steigen auf 83 fr. 95 cent., Sinken auf 80 fr. 05 cent.

den Rücktritt wählen. Dasselbe wird er auch thun hinsichtlich der anderen fest verkauften 50 Stück, und so steht also jener Wahl der Grundsatz, daß die 100 Stück ein Ganzes ausmachen, das ohne Theilung bezogen oder aufgekündigt werden muß, nicht weiter entgegen. Er wird nemlich

b. die fest verkauften 50 Stück deswegen von seinem Verkäufer nicht beziehen, weil er sie auf dem Markt wohlfeiler, als für 100 einkaufen kann. Je niedriger der Cours steht, desto vortheilhafter für ihn. Weil aber die Prämie von 400 zu decken, und die Differenz nur auf die Hälfte der Papiere, für welche die Prämie gegeben ward, zu berechnen ist, so muß der Cours unter 92 gesunken seyn, wenn wirklicher Gewinn dem Speculanten werden soll.

Aus dem Vorigen ergiebt sich dieses Resultat: Es muß, damit das Geschäft bei steigendem Cours Gewinn bringe, der Cours so hoch gestiegen, damit bei sinkendem, der Cours so tief gesunken seyn, daß die Coursdifferenz auf die Hälfte der auf Prämie gekauften Papiere berechnet, den Betrag der ganzen Prämie übersteigt. Ob der Cours gestiegen oder gesunken ist, ist gleichgültig, es kommt nur auf die Aenderung des Courses in einer gewißen Größe, nicht auf die Richtung der Aenderung an.

In derselben Lage, wie durch diese beiden Geschäfte, würde der Speculant seyn, wenn er 50 Stück Papiere zu 100 mit Lieferungsprämie von 4 gekauft, und andere 50 Stück zu 100 mit Empfangsprämie von 4 verkauft hätte. Dann müßte, damit er Gewinn zöge, der Cours entweder über 108 steigen, oder unter 92 sinken.

Bei diesem Zweiprämiengeschäft sind zwei Prämien, jede zum Betrag von 200 (die Prämie von 4 zweimal auf 50 Stück berechnet), bei unserem Geschäft ist

eine Prämie zum Betrag von 400 (die Prämie von 4 auf 100 Stück berechnet) herauszuverdienen. Hier sind es immer nur 50 Stück, nemlich im Fall des gestiegenen Courses die noch unverkauften, im Fall des gesunkenen Courses die bereits verkauften 50 Stück, welche zu dem Gewinn verhelfen; es ist damit also eben so, wie mit dem auf 50 Stück geschlossenen Zweiprämiengeschäft, bei welchem ebenfalls im Fall des gestiegenen Courses die gekauften (noch zu verkaufenden), im Fall des gesunkenen Courses die verkauften 50 Stück den Gewinn bringen.

Man kann beide Geschäfte auch so auffassen: Das Zweiprämiengeschäft besteht aus einem Lieferungsgeschäft mit Empfangsprämie und einem anderen mit Lieferungsprämie. Diese beiden Geschäfte liegen, wenn auch nicht der Form, doch der Sache nach in den in unserem §. dargestellten zwei Geschäften. Halbirt man nemlich den auf 100 Papiere geschlossenen Prämienkauf in zwei auf 50 Stück geschlossene Prämienkäufe, und zieht dann den einen Prämienkauf zu dem festen Verkauf von 50 Stück, so ist in der Verbindung dieser beiden Geschäfte, des Kaufes mit Lieferungsprämie und des festen Verkaufes derselben Anzahl Papiere, für unseren Speculanten, welcher bei beiden Contrahent ist, ein Lieferungsverkauf mit Empfangsprämie von 50 Stück Papieren gegeben [4]). — Daneben besteht für ihn ein Lieferungskauf mit Lieferungsprämie von anderen 50 Stück.

Aus allem Vorigen ergiebt sich dies: das Zweiprämiengeschäft kann dadurch ersetzt werden, daß man die Gesammtanzahl der Papiere mit Lieferungsprämie kauft, und die Hälfte fest verkäuft.

---

4) Vgl. oben §. 30.

§. 42.

Zweischneidiges Prämiengeschäft.

Das Zweiprämiengeschäft kann auch ersetzt werden durch ein einziges, nur zwischen zwei Personen geschlossenes Geschäft, so daß unserem Prämiengeber nur ein Contrahent gegenüber steht. Der letztere müßte dann die zwei Prämiennehmer in seiner einen Person vereinigen, und er allein die Rechte einräumen, die bei dem Prämiengeschäft durch die Verbindlichkeiten der beiden Prämiennehmer gegeben sind. Nach dem zu Ende des §. 40. Bemerkten muß er sich also verpflichten, nach der Wahl seines Contrahenten diesem entweder die Papiere zu liefern, oder sie von ihm zu beziehen, oder von dem Vertrage ganz abzustehen. Daß er nur gegen Empfang einer Prämie diese Verbindlichkeiten übernehmen wird, versteht sich von selbst; die Prämie hat den Character theils der Lieferungs- theils der Empfangsprämie. Ein solches Geschäft mit der Wahl nach drei Richtungen hin kommt unter dem Namen des **zweischneidigen Prämiengeschäftes** vor [1]).

Bei diesem Geschäft wird natürlich der Wahlberechtigte (der Prämiengeber) [2]), wenn eine Aenderung des Courses Statt gefunden hat, das Geschäft zur Erfüllung kommen lassen, nemlich, je nachdem dieselbe im Sinken oder im Steigen bestand, die Papiere liefern oder beziehen, wenn der Cours sich nicht geändert hat, von dem Vertrag zurücktreten. Nur in diesem letzteren Fall verliert er die

---

1) Diesen Sprachgebrauch bezeugt **Nebenius** öffentl. Credit. S. 564. **Böhmer** im Archiv Bd. IX. S. 418. **Bender** Verkehr. S. 437.

2) An einer speciellen technischen Benennung der Interessenten fehlt es bei diesem Geschäft.

ganze Prämie, in dem ersteren mindert er den Verlust der ganzen Prämie, oder hat, wenn die Differenz den Betrag der Prämie übersteigt, Gewinn, dem keine Grenze gesetzt ist. Die Ansicht, auf welcher der Abschluß des Geschäftes von Seiten des Prämiengebers beruht, ist ganz dieselbe, wie bei dem Zweiprämiengeschäft: Zweifelhaftigkeit über die Richtung, und Ueberzeugung von einer dem minimum nach bestimmten Größe der Coursveränderung.

Wird der Prämiengeber bei dieser für ihn so günstigen Stellung einen Prämiennehmer finden? Die Erfahrung bejaht die Frage, und auch nach der Theorie kann kein Zweifel seyn. Der Prämiennehmer gewinnt, wenn der Cours sich gar nicht ändert, die ganze Prämie, wenn er sich ändert, aber nur so wenig, daß die Coursdifferenz geringer als die Prämie ausfällt, so gewinnt er so viel als der Unterschied zwischen jener und dieser beträgt; erst dann, wenn die Differenz größer ist, als die Prämie, hat er Verlust, und zwar von so viel, als dieser Mehrbetrag ausmacht. Sein Entschluß, das Geschäft einzugehen, beruht also auf der Ueberzeugung von dem Nichtändern des Courses [3]), oder auf der Zweifelhaftigkeit über die Richtung der Coursveränderung, verbunden mit der Ueberzeugung von einer dem maximum nach bestimmten, nemlich ein maximum nicht überschreitenden Größe derselben.

Ueber die Zahlung der Prämie gilt ganz das in §. 34. von dem einfachen Prämiengeschäft Gesagte. Aufmerksam zu machen ist hier besonders auf den Punct, daß, da wegen des gestatteten Rücktritts die Erfüllung wegfallen kann, kei-

---

3) Nichtändern: d. h. nur in Beziehung auf zwei Zeitpuncte gedacht, des Abschlußes und der Realisirung; der Coursstand in der Zwischenzeit ist gleichgültig, daher auch die Meinung von demselben den Entschluß nicht bestimmt.

nesweges immer das Geschäft selbst zu einer der anderweitigen Zahlung überhebenden Abrechnung Gelegenheit giebt [4]).

§. 43.

Zweiprämiengeschäft mit einem Prämiennehmer.

Die drei in den vorigen drei §§. geschilderten Geschäfte führen alle für den Prämiengeber zu demselben Resultat, es hätte daher die Darstellung eben so gut von dem zweischneidigen Prämiengeschäft ausgehen, und als Surrogate dieses Geschäftes die beiden anderen Geschäfte aufführen können. Dafür hätte sich das geltend machen lassen, daß jedes dieser beiden Geschäfte durch das Ineinandergreifen zweier besonderer Geschäfte gebildet wird, und daher keines so einfach erscheint, wie das zweischneidige Prämiengeschäft. Dies letztere ist dargestellt von Seiten der Speculation, sowohl des Prämiengebers, als auch des Prämiennehmers, nur für die Speculation des ersteren sind aber stellvertretende Geschäfte angegeben worden. Dasselbe ist auch für die Speculation des Prämiennehmers möglich. Zunächst läßt sich hier ein dem in §. 40. angeführten Zweiprämiengeschäft correspondirendes Geschäft denken: nemlich zwei Prämiengeschäfte mit einem Prämiennehmer, so daß also dieser an A. verkauft, von B. gekauft, und Beiden gegen Prämie den Rücktritt bewilligt hat; die ihm gewordenen Prämien sind also eine Lieferungs- und eine Empfangsprämie. Die ihm gegenüberstehenden Prämiengeber werden bei unverändertem Cours beide zurücktreten, bei verändertem wird derjenige, dem

---

4) Anders beim Stellgeschäft, daher auch bei diesem, und nicht bei dem zweischneidigen Prämiengeschäft die eigenthümliche Definition von Nebenius. Vgl. unten §. 45.

die Richtung der Coursänderung günstig ist, die Erfüllung, nemlich die Lieferung oder den Bezug verlangen, der andere zurücktreten. Dies Verfahren der beiden Prämiengeber, welchem zufolge der Prämiennehmer am Lieferungstage entweder gar nicht, oder nur als Verkäufer, oder nur als Käufer verpflichtet ist, zeigt, daß es in Beziehung auf die Lage des Prämiennehmers ganz gleich ist, ob ihm diese zwei, jeder mit dem zweifachen Wahlrecht, oder ob ihm nur ein Prämiengeber mit dem dreifachen Wahlrecht, wie es bei dem zweischneidigen Prämiengeschäft Statt findet, gegenüber steht. Es bedarf daher auch keiner weiteren Ausführung, daß das Zweiprämiengeschäft dem Prämiennehmer ganz unter denselben Umständen Gewinn bringt wie das zweischneidige Prämiengeschäft, und daß daher die Speculation des Prämiennehmers bei beiden Geschäften dieselbe ist.

§. 44.

Verkauft mit Lieferungsprämie und die Hälfte fest gekauft.

Dieses Geschäftes erwähnt Bresson [1]) nach dem oben in §. 41. angeführten Geschäft als die zweite Art der opérations à la hausse et à la baisse. Er faßt es so: fest gekauft, und die doppelte Quantität mit Prämie verkauft, und macht darüber folgende in ein Beispiel verflochtene Bemerkungen. Bezieht mein Käufer, so muß ich die einfache Quantität einkaufen, ich werde dies, scheint der Cours im Steigen fortfahren zu wollen, sogleich thun, sonst, wenn sich Sinken erwarten läßt, bis zum Liefe-

1) Fonds Publics. S. 191 — 193.

rungstage mit dem Einkauf warten. Die Differenz zwischen dem Gesammtpreis meiner beiden Käufe und dem Verkaufspreis einschlieslich der Prämie bildet meinen Gewinn [2]). Bezieht mein Käufer nicht, so habe ich die gekaufte einfache Quantität zu verkaufen, ich werde dies, wenn der Cours im Fallen zu seyn scheint, sofort thun, wenn er dagegen zum Steigen sich anläßt, den muthmaßlich höchsten Coursstand abwarten, und bei diesem verkaufen. Giebt nun auch dieser Verkauf wegen des niedrigen Courses Verlust, so habe ich doch immer die Prämie erhalten, und das, was von dieser nach Abzug der Differenz übrig bleibt, ist Gewinn [3]). — Dabei wird die Schlußbemerkung gemacht, daß das Geschäft gut sei, wenn der Cours keine großen Veränderungen mache.

Wir wollen das Geschäft an diesem Beispiel verfolgen. Ich verkaufe 100 Stück Papiere zu 104 einschlieslich einer Prämie von 4, und kaufe 50 Stück fest zu 100 ein.

Mein Käufer hat die Prämie von 4 unbedingt verloren, käuft also für 100, bezieht mithin nur dann, wenn der Cours über 100 steht, und tritt zurück, wenn er unter 100 steht. Für den Ausgang meiner Speculation ist daher das Verhältniß des Coursstandes zu 100 bedeutend. Steht nemlich der Cours:

1. über 100, so bezieht mein Käufer die gekauften 100 Stück, und ich muß also 50 Stück auf dem Markt einkaufen. Weil ich aber die Prämie von 4 auf 100 Stück berechnet erhalten habe, und nur 50 Stück einzukaufen brauche, so bleibt mir immer noch ein Theil der Prämie als

---

2) Gewinn; nemlich bei den von Bresson angenommenen Zahlen.

3) Nemlich wenn etwas übrig bleibt, was nach Bressons Annahmen allerdings der Fall ist.

Gewinn, sobald der Cours unter 108 geblieben ist, und erst, wenn er über 108 gestiegen ist, habe ich wirklichen Verlust.

Steht dagegen der Cours

2. unter 100, so tritt mein Käufer zurück, und mir bleiben nun die gekauften 50 Stück zum anderweitigen Verkauf. Weil aber die Prämie von 4 auf 100 Stück, und der durch den gesunkenen Cours entstehende Verlust nur auf 50 Stück zu berechnen ist, so muß der Cours unter 92 gesunken seyn, ehe ich wirklichen Verlust leide.

Ich gewinne also, wenn der Cours sich gar nicht oder nicht um 8 ändert, mag die Aenderung im Sinken oder Steigen bestehen. Der Abschluß beruht demnach entweder darauf, daß ich über die Richtung der Coursänderung zweifelhaft, und von einer ein maximum nicht überschreitenden Größe der Coursänderung überzeugt bin, oder darauf, daß ich an das Nichtändern des Courses glaube. Mein Verlust ist unbegrenzt, mein höchster Gewinn die Prämie.

In derselben Lage, in welche mich diese beiden Geschäfte setzen, würde ich seyn, wenn ich 50 Stück Papiere mit Lieferungsprämie von 4 verkauft, und 50 Stück mit Empfangsprämie von 4 gekauft hätte; also wenn ich ein Zweiprämiengeschäft als Prämiennehmer abgeschlossen hätte. Der Cours dürfte dann auch, damit ich Gewinn zöge, weder über 108 gestiegen noch unter 92 gesunken seyn.

Man kann die Gleichheit mit dem Zweiprämiengeschäft auch so nachweisen. Das Zweiprämiengeschäft besteht aus einem Lieferungsgeschäft mit Empfangsprämie und einem anderen mit Lieferungsprämie. Diese beiden Prämien stecken der Sache nach in der einen Prämie zufolge der Verbindung des Prämienverkaufes mit dem festen Kauf. Halbirt man nemlich den auf 100 Papiere geschlossenen Prämienkauf in zwei auf 50 Stück geschlossene

Prämienverkäufe, und zieht dann den einen zu dem festen Kauf von 50 Stück, so ist in der Verbindung dieser beiden Geschäfte, des Verkaufes mit Lieferungsprämie und des festen Kaufes derselben Anzahl Papiere, für unseren Speculanten, welcher bei beiden Contrahent ist, ein Lieferungskauf mit Empfangsprämie von 50 Stück Papieren gegeben [4]. Daneben besteht für ihn ein Lieferungsverkauf mit Lieferungsprämie von anderen 100 Stück Papieren.

Aus dem Bisherigen ergiebt sich: Das Zweiprämiengeschäft mit einem Prämiennehmer, so wie das zweischneidige Prämiengeschäft können für den Prämiennehmer dadurch ersetzt werden, daß man die Gesammtanzahl der Papiere, welche Gegenstand des einen oder anderen Geschäftes ist, mit Lieferungsprämie verkäuft und die Hälfte sofort fest einkäuft.

§. 45.

Stellgeschäft.

Große Aehnlichkeit mit dem zweischneidigen Prämiengeschäft hat das Stellgeschäft [1]. Unter diesem ist ein Lieferungsgeschäft zu verstehen, bei welchem der eine Contrahent das Recht hat, nach seiner Wahl die Papiere dem anderen zu liefern, oder von ihm zu beziehen.

Daß das Geschäft ohne eine, die augenscheinliche Ungleichheit der Lage beider Theile ausgleichende Vergütung vernünftigerweise nicht denkbar ist, leuchtet von selbst ein. Und in der That kommt bei demselben auch immer eine von Seiten des Wahlberechtigten dem anderen Theil un-

---

4) Vgl. oben §. 31.

1) Den Namen bezeugt Nebenius öffentl. Credit. S. 564. Bender. Verkehr. §. 84. S. 407. Böhmer im Archiv Bd. IX. S. 419.

widerruflich zu entrichtende Prämie vor. Daher ist es nun genauer so zu definiren: es ist ein Prämiengeschäft, bei welchem der Prämiengeber nach seiner Wahl Verkäufer oder Käufer ist. Nach einem angenommenen Sprachgebrauch heißt bei diesem Geschäft der Prämiennehmer Steller, der Prämiengeber Wähler.

Beide Theile speculiren im Ganzen eben so wie bei dem zweischneidigen Prämiengeschäft [2]). Es ist bedeutend, ob die Coursänderung, mag sie im Sinken oder Steigen bestehen, so groß ist, daß die Differenz den Betrag der Prämie übersteigt. Ist dieses der Fall, so gewinnt der Wähler, und zwar unbegrenzt, sonst der Steller, dieser einen Theil der Prämie. Hat der Cours sich nicht geändert, so hat der Wähler kein Interesse an der Erfüllung, dennoch aber muß diese nach der Natur des Geschäftes geschehen, weil ihm der Rücktritt nicht frei steht.

Die Zahlung der Prämie läßt sich zwar als in einem selbstständigen Zahlungsact vorgenommen sehr wohl denken; der gewöhnliche Fall — so gewöhnlich, daß man dies fast eine Eigenthümlichkeit des Stellgeschäftes nennen kann, — ist aber, daß die Prämie erst, wenn das Geschäft zur Erfüllung kommt, bei Gelegenheit der Zahlung des Kaufpreises entrichtet wird. Sie wird dann, je nachdem der Wähler kauft oder verkauft, entweder zu dem Kaufpreis geschlagen oder von demselben abgezogen, so daß jener die Papiere um den Betrag der Prämie entweder theuerer bezieht oder wohlfeiler liefert. Die Berechnung wird in der Regel schon bei dem Abschluß des Geschäftes gemacht, und danach werden zwei verschiedene Kaufpreise festgesetzt. Hieraus erklären sich die Schlußbriefe, welche, ohne der

2) Ueber die Abweichungen vgl. den folgenden §. 46.

Prämie zu erwähnen, einen höheren Preis für den Fall, daß der Wähler bezieht, einen niedrigeren für den, daß er liefert, festsetzen [3]). Die Prämie selbst fehlt nicht, und kann auch vernünftigerweise nicht fehlen. Man findet sie, wenn man die Differenz zwischen dem Preis, um welchen geliefert, und dem, für welchen empfangen werden soll, halbirt; die gefundene Hälfte ist der Betrag der Prämie [4]). Diese Prämie besteht aus einer doppelten Prämie, es ist in ihr, weil sich der Steller zur Lieferung, so wie zum Empfang nach dem Willen des Wählers verpflichtet, eine Lieferungs- und eine Empfangsprämie enthalten.

Die von Nebenius [5]) aufgestellte Definition: „Das Stellgeschäft ist das gleiche Geschäft wie das zweischneidige Prämiengeschäft, dieses ohne Prämienbestimmung mit der Modification abgeschlossen, daß der Wahlberechtigte die Papiere entweder annehmen oder liefern muß,

---

3) So heißt es in dem von Bender a. a. O. S. 641. mitgetheilten Stellbrief:

> ...... ich liefere Ihnen ...... fl. 10000. in 10 Stück k. k. Oest. 5 % Metalliques à fl. 1000 pr. Stück gegen den zum Tagspreis von Neunzig Sieben Procent Capital ausmachenden baaren Betrag, oder ich empfange von Ihnen ...... dieselbe Summe Oest. Metalliques gegen Bezahlung des Betrags zum Tagspreis von 95 % Capital.

In dem bei Böhmer a. a. O. S. 420. angeführten Stellbrief heißt es:

> ...... ich liefere Ihnen ...... zehn Stück Metalliques Obligationen von 1000 fl. das Stück zum Cours von 94 Procent, oder ich empfange von Ihnen ...... zehn Metalliques Obligationen gegen Bezahlung des Betrags zum Cours von 92 Procent.

4) Bei den in der vorigen Note angeführten Stellbriefen betrug die Prämie also 1 Procent.

5) Oeffentl. Credit. S. 564.

und für den Fall, daß er annimmt, ein höherer, für den Fall, daß er liefert, ein niedrigerer Preis bestimmt wird", übersieht und verdeckt das innere Wesen des Geschäftes, und faßt das letztere nur nach seiner äußerlichen Erscheinung auf. So auch die Definition Benders [6]): A. verpflichtet sich dem B., nach des letzteren ... Wahl entweder ... zu liefern, oder ... zu einem etwas höheren Preis zu beziehen".

§. 46.

Unterschied zwischen dem Stellgeschäft und dem zweischneidigen Prämiengeschäft.

Ist zwischen dem zweischneidigen Prämiengeschäft und dem Stellgeschäft ein Unterschied von Bedeutung [1])?

Nach der Natur der Geschäfte hat der Prämiengeber bei jenem das Wahlrecht nach drei, bei diesem, weil das Rücktritts-Recht ausgeschlossen ist, nur nach zwei Richtungen hin. Von Interesse ist ihm der Rücktritt nur dann, wenn keine Coursänderung Statt gefunden hat. In diesem Fall kann er ihn bei dem zweischneidigen Prämiengeschäft

---

6) Verkehr. §. 84. S. 407.

1) Es ist nicht abzusehen, warum Böhmer im Archiv Bd. IX. S. 418. das Stellgeschäft einen „weit künstlicheren" Vertrag, als das zweischneidige Prämiengeschäft sei, deswegen nennen kann, „weil die Prämie nicht schon bei dem Abschluß des Geschäftes bezahlt, sondern auf den Preis der Papiere geschlagen werde, weswegen dann die Erfüllung nothwendig sei und das Rücktrittsrecht wegfalle". — Dies ist nicht die Folge sondern der Grund der Einrechnung. — Denn das Ein- und Abrechnen der Prämie in oder von dem Kaufpreis macht doch gewiß eben so wenig das Geschäft künstlicher, als es dies durch das Wegfallen des einen der drei bei dem zweischneidigen Prämiengeschäft vorkommenden Rechte, nemlich des Rücktritts, wird.

kraft seines Rechts herbeiführen, nicht so bei dem Stellgeschäft. Ist diese Verschiedenheit aber practisch von Bedeutung? Sie scheint es nicht, weil er bei dem Stellgeschäft den Rücktritt sehr leicht freiwillig von dem Steller bewilligt erhalten wird. Denn dieser wird in der Regel kein Interesse dabei haben, die Papiere für denselben Cours, den sie auf dem Papiermarkt haben, gerade von dem Wähler zu kaufen oder an ihn zu verkaufen, da die Person des Contrahenten doch regelmäßig als gleichgültig zu denken ist. Freilich kann es ihm, wenn er gerade solcher Papiere, wie sie Object des Stellgeschäftes sind, bedarf, oder los werden möchte, willkommen seyn, daß er an dem Wähler schon einen bestimmten Contrahenten hat, so daß er auf einen neuen Abschluß nicht weitere Sorge, Zeit, Kosten (insbesondere Maklercourtage) zu verwenden braucht. Allein da ihm dann nur der Kauf oder der Verkauf genehm ist, die Wahl aber nicht ihm zusteht, so läuft er, wenn er, statt den Rücktritt zu bewilligen, auf Ausübung des Wahlrechts besteht, Gefahr, die ihm widerwärtige Stellung einnehmen zu müssen, und also, statt die gewünschten Papiere zu erhalten, zur Lieferung, oder statt die vorhandenen liefern zu können, zum Bezug verpflichtet zu werden. Es wird demnach der Steller ohne Schwierigkeit dem Wähler den gewünschten Rücktritt einräumen, und so hat der Prämiengeber auch bei dem Stellgeschäft in der That, wenn auch nicht das dreifache Wahlrecht, doch die dreifache Wahl. Sonach scheint das Wegfallen des Rücktrittsrechts beim Stellgeschäft keinen erheblichen Unterschied zwischen diesem und dem zweischneidigen Prämiengeschäft zu begründen.

Allein es beruht die Richtigkeit des Bisherigen auf der Voraussetzung, daß die Erklärung des Prämiengebers

über die von ihm getroffene Wahl an dem Lieferungstage abzugeben, und dann sofort dieser gemäß zu verfahren ist.

So kommt aber das Geschäft im kaufmännischen Leben am seltensten vor. Vielmehr ist der Erklärungstag in der Regel von dem Lieferungstage verschieden [2]), und es werden gleich anfangs in dem Schlußbriefe beide Tage [3]) fest bestimmt [4]). Dies giebt dem Rücktrittsrecht eine besondere Bedeutung. — Bei beiden Geschäften ist für beide Theile die Richtung der Coursänderung ohne Interesse, auf die Größe derselben kommt es ihnen an. Dies ist genauer so zu verstehen. Vor der abgegebenen Erklärung ist beiden die Richtung gleichgültig, nicht so nach derselben, da es dann bei der einmal getroffenen Entscheidung bleibt, und diese unglücklich ausgefallen seyn kann. Es ist nemlich für die Erklärung begreiflicherweise nicht sowohl der Coursstand des Erklärungstages, sondern der des Lieferungstages bedeutend; nur jener, nicht aber dieser ist dem Wahlberechtigten bekannt, wenn gleich jener als Vorbedeutung für diesen erheblich, und daher ein Mittel ist, mit größerer Sicherheit die richtige Wahl zu treffen. Allein unsicher ist die Wahl immer, weil in der Zwischenzeit bis zum Lieferungstage Umstände eintreten können, in Folge welcher der Coursstand an dem letzteren gegen den

---

2) Wesentlich ist dies übrigens nicht, daher Böhmer a. a. O. S. 419. so wie auch Bender Verkehr S. 407. mit Unrecht diesen Umstand in die Definition des Stellgeschäftes aufnehmen.

3) Schärfer: Zeitpuncte, da die Zwischenzeit nur in Stunden oder kürzeren Zeitabschnitten bestehen kann.

4) Dies bezeugt Nebenius öffentl. Credit. S. 564. Bender a. a. O. S. 407. 437. und der von ihm mitgetheilte Stellbrief S. 641. und Prämienbrief S. 642. so wie auch Böhmer a. a. O. S. 419. und der von diesem mitgetheilte Stellbrief S. 420. 421.

Cours am Abschlußtage eine andere Richtung genommen hat, als der Coursstand am Erklärungstage, nemlich jetzt niedriger steht als der Abschlußcours, während er am Erklärungstage höher stand; — und umgekehrt. Es kann also der Prämiengeber in der Wahl fehlgreifen.

Wählt er nun glücklich, so hat er entweder wirklichen Gewinn oder mindert doch wenigstens den Verlust der ganzen Prämie; wählt er unglücklich, so büßt er die ganze Prämie ein, und hat noch überdieß Verlust. Dieser Gefahr kann er beim Stellgeschäft nicht entgehen, weil er sich für die Erfüllung des Geschäftes in der einen oder anderen Art erklären muß, er hat sich also in dem zweifachen Wahlrecht nur den Vortheil erkauft, daß er die Wahl zu einer Zeit hat, wo er, weil sie dem Lieferungstage nahe liegt, den Coursstand an diesem mit großer Sicherheit voraussehen kann. Bei dem zweischneidigen Prämiengeschäft dagegen kann er der Gefahr dadurch ausweichen, daß er den Rücktritt wählt, er entsagt dann der Aussicht, Gewinn zu ziehen, oder doch wenigstens die Prämie, ganz oder theilweise, zu decken, und opfert die Prämie gewiß auf, um sich die Möglichkeit, noch mehr, als diese zu verlieren, abzuschneiden.

Der Prämiennehmer hat, wenn der Rücktritt geschieht, die bestimmte Einnahme der Prämie, wenn der Prämiengeber sich für Kauf oder Verkauf erklärt, die Aussicht, in Folge unglücklicher Wahl die Prämie ungeschmälert und noch mehr zu gewinnen, aber auch die Gefahr, in Folge glücklicher Wahl die Prämie theilweise oder gar ganz und auch noch mehr zu verlieren. Es wird also bedeutend, ob er lieber mit der Prämie sich begnügt, oder um vielleicht mehr zu gewinnen, diesen Risiko läuft.

Es kann also leicht geschehen, daß während der Prä-

miengeber den Rücktritt wünscht, der Prämiennehmer ihn freiwillig nicht gestatten wird, jenem also das Recht des Rücktritts wichtig ist.

Aus dem Bisherigen ergiebt sich also, daß die Vortheile und daher auch die Speculation anders bei dem Stellgeschäft, als bei dem zweischneidigen Prämiengeschäft sind, und also in der That ein erheblicher Unterschied zwischen beiden Verträgen besteht.

§. 47.

Wandelgeschäft. Wandelclausel.

Um das Eigenthümliche des Wandelgeschäftes darzustellen, ist von dem Wahlrecht zu sprechen, insofern es sich bei dem Lieferungsgeschäft auf die Zeit der Lieferung bezieht.

Der Tag (genauer die Zeit) der Lieferung ist entweder fest bestimmt, so daß er einseitig nicht geändert werden darf, oder es ist dem einen Contrahenten, dem Käufer oder dem Verkäufer, das Recht zugestanden, vor dem letzten Lieferungstage resp. die Lieferung zu verlangen oder zu machen, und zwar entweder so, daß das Recht schon von dem Tage des Abschlußes (der Perfection), oder erst von einem anderen bestimmten Tage an läuft, und in beiden Fällen so, daß es entweder bis zum letzten Lieferungstage oder nur bis zu einem früheren Termine geltend gemacht werden kann. Es beziehen sich hierauf z. B. die Clauseln: „auf Verlangen früher", oder „täglich zu liefern" „täglich zu beziehen", oder „die Lieferung kann von ... bis ... täglich verlangt werden" oder "täglich geschehen".

Diese und ähnliche Clauseln geben also demjenigen

---

1) Bender Verkehr. §. 90.

Contrahenten, zu dessen Gunsten die eine oder andere beigefügt ist, das Recht, die Lieferung vor dem letzten Lieferungstage anzusetzen.

Dieses Recht zu Gunsten des Verkäufers festgesetzt, ist, im Ganzen unerheblich. Denn dieser kann, so viel den Ausgang seiner Speculation anlangt, stets einseitig den Lieferungstag dadurch verfrühen, daß er die Papiere früher einkäuft, und bis zum Lieferungstage liegen läßt. Auch wird, wenn der Verkäufer den früheren Empfang wünschen sollte, der Käufer sich zu demselben in der Regel freiwillig verstehen, da er durch ihn nicht leiden, sondern nur gewinnen kann; denn der Coursstand des letzten Lieferungstages kommt ihm auch jetzt noch zu Gute, — und auf mehr hatte er, seinem Verkäufer gegenüber, ohnehin keinen Anspruch, — wenn er die Papiere liegen läßt, und außerdem kann er den Cours der früheren Zeit, wenn er diesen für den vortheilhaftesten hält, zum Weiterverkauf der Papiere benutzen.

Sonach bedarf es in der Regel zu Gunsten des Verkäufers einer eigenen Clausel nicht, und es sind immer besondere Gründe zu denken, aus welchen der Käufer die Verfrühung der Lieferung nicht gestatten wird, und es also für den Verkäufer von Interesse ist, sie sich als ein ihm zustehendes Recht zu bedingen. Dahin gehört z. B. daß die Papiere gegen Baarzahlung verkauft worden sind, und der Verkäufer sie deswegen will abliefern können, sobald sie ihm zu Händen kommen [2]).

Aus dem Bisherigen erklärt es sich, warum das Wahlrecht hinsichtlich der Lieferungszeit als ein Recht des Verkäufers selten vorkommt. Bresson erwähnt sogar der

---

2) Nebenius öffentl. Credit. S. 560.

Clausel ou plutôt à volonté immer nur als zu Gunsten des Käufers bedungen.

Die eigentliche Bedeutung hat das Wahlrecht, wenn es zu Gunsten des Käufers Statt findet [3]). Sie liegt dann darin, daß dieser den Coursstand benutzen kann, welchen seiner Meinung nach ein späterer Cours bis zum letzten Lieferungstage nicht übersteigen wird. Es scheint, als könne er dies auch ohne das Wahlrecht, weil die Realisirung in dem bloßen Abschluß liegt, und er diesen ja sofort, ohne die Papiere bereits zu besitzen, vornehmen kann; allein er wäre denn doch immer insofern gebunden, als er nur durch einen solchen Verkauf, dessen Lieferungstag nach dem seines Speculationskaufes fiele, und gar nicht durch einen Tagsverkauf realisiren könnte [4]). Der Verkäufer, welcher realisirend verkaufte, hat hinsichtlich seiner Speculation weder Vortheil noch Nachtheil von dem Wahlrecht; anders ist es bei dem speculirenden Verkäufer, der daher den wahrscheinlichen Coursstand nicht allein des letzten Lieferungstages, sondern auch den des ganzen Zeitraumes, innerhalb dessen die Wahl ausgesprochen werden darf, berücksichtigen muß. Die günstigere Stellung des wahlberechtigten Käufers hat zwar ein Gegengewicht in der Möglichkeit, daß dieser fehlgreift, nemlich bei einem

---

3) In dieser Bedeutung kommt das Recht auch zu Paris im Verkehr vor. Die Clausel lautet: „ou plutôt à volonté"; und wird nach Bressons Bemerkung (Fonds Publics. S. 173 u. 224.) bei allen Lieferungskäufen bedungen. Das Ausüben des Wahlrechts, nemlich das frühere Kündigen, heißt escompter; — escompte, des escomptes. Ueber den Geschäftsgang beim Escomptiren hat Weniges Bresson a. a. O. S. 224. Der Käufer muß fünf Tage vorher kündigen. Bizet Précis. S. XIV. u. S. 84.

4) Vgl. oben §. 6. Nr. 4. und Nr. 2.

niedrigeren Coursstand, als dem des letzten Lieferungstages die Lieferung verlangt, dies gleicht aber die Ungleichheit in der Stellung beider Contrahenten nicht aus, weil doch immer der Käufer die Entscheidung hat; eine Prämie d. h. eine besondere Vergütung als vollständiges Ausgleichungsmittel, scheint daher auch hier vernünftigerweise unerläßlich, doch kommt sie erkennbar nicht vor, wenn sie gleich der Sache nach nicht fehlen, nemlich in einer Erhöhung des sonst niedriger gesetzten Kaufpreises liegen wird [5]).

Die angegebene Bedeutung des Wahlrechts ist die erheblichste, welche auch in der Regel den Käufer veranlaßt, das letztere sich zu bedingen.

Die von Manchen aufgeführten anderen Veranlassungsgründe schließen jenen Hauptgrund nicht aus, so daß sie nur hinzukommende sind, wenn auch vielleicht mancher Käufer auf den Nebengrund das Hauptgewicht legen mag.

1. Der Käufer fürchtet, daß bei fortgesetztem Steigen des Courses der Verkäufer nicht im Stande seyn werde, die Lieferung zu beschaffen [6]).

Hierin liegt aber am Ende nichts, als die Sorge des Käufers sich gegen die Insolvenz des Verkäufers zu decken. Dies geschieht so auf die unzulänglichste Weise, weil es allein auf dem guten Willen des Verkäufers beruht, ob er der früheren Kündigung sofort nachkommen will; er kann die Lieferung verzögern, den Proceß in die Länge ziehen, und lag wirklich eine Unzulänglichkeit des Vermö-

---

5) Für den entgegengesetzten Fall, daß der Verkäufer die Wahl hat, bemerkt Nebenius a. a. O. S. 560.: er werde sich dieses Vortheils wegen mit einem geringeren Preis begnügen.

6) So Bresson a. a. O. S. 225.

gens vor, so ist die Lage des Käufers jetzt um nichts besser, als sie ohne das Wahlrecht gewesen wäre.

Wenn übrigens auch die Clausel zu dem von Bresson angegebenen Zweck benutzt werden kann, — mitunter gewiß nicht ohne Erfolg, — vielleicht eben zu diesem ausbedungen war, so gewährt sie doch immer auch den oben genannten Hauptvortheil, daß sie der Furcht vor dem Sinken des Courses abhilft.

2. Der Käufer benutzt das frühere Kündigungsrecht, um den Cours in die Höhe zu treiben, denn nun muß der Verkäufer, welcher à découvert verkaufte, sofort zu jedem Preis einkaufen, und wenn eine Menge von Verkäufern sich in demselben Fall befindet, so ist natürlich das Steigen des Courses unvermeidlich [7]).

Dieser Vortheil der Clausel gründet sich also auf die Voraussetzung einmal, daß dem Käufer ein speculirender Verkäufer gegenübersteht, und der Käufer dies weiß, und dann, daß noch mehreren speculirenden Verkäufern gekündigt worden ist. Wenn nun auch der Käufer in der Regel nicht weiß, ob sein Käufer speculirend oder realisirend verkauft hat, so kann doch schon allein durch die Nachfrage von Seiten anderer speculirender Verkäufer der Cours steigen, und die Voraussicht dieses Umstandes den Käufer zur früheren Kündigung veranlassen. Ist dies der Fall, so beruht die Kündigung zugleich auch auf der Ueberzeugung, daß den nun eintretenden Coursstand kein späterer übersteigen werde, also hat auch hier das Wahlrecht ganz eigentlich die von uns aufgestellte Bedeutung, und es ist offenbar ein bloßer Nebengrund für die Ausbedingung desselben, daß vielleicht die Wirkung der Benutzung des

---

7) So Bresson a. a. O. S. 226.

Wahlrechts eben die Benutzuug bedeutend machen werde.

3. Der Käufer will, sobald ihm Gelder vor dem Lieferungstage eingehen, diese sofort anlegen können, deswegen hängt er dem Lieferungskauf die Clausel an, daß es ihm frei stehen solle, die Papiere auch früher zu erheben [8]).

Allein die eingekommenen Gelder sind bereits angelegt, wenn sie die Bestimmung haben, als Kaufpreis zu dienen. Zwar liegen sie ungeachtet dieser Bestimmung müßig, so lange sie noch beim Käufer sind, ohne von diesem, wenn es thunlich ist, besonders benutzt zu werden. Allein liegt denn eine solche Benutzung in der früheren Bezahlung an den Verkäufer? In dieser an und für sich offenbar nicht, da sie vielmehr die Möglichkeit der Benutzung dem Käufer entzieht. Sie muß also in der Lieferung liegen, welche durch die Zahlung erlangt wird. Dann läßt man sich aber nicht liefern, um seine Gelder zu zahlen, sondern man zahlt seine Gelder, um die Lieferung zu erhalten. Das eigentliche Sachverhältniß ist also dieses. Der Käufer will die Lieferung zu einer ihm passenden Zeit; er will aber nicht zum frühen Bezug verpflichtet seyn, weil ihm die Gelder zur Zahlung des Kaufpreises nicht sofort zur Hand seyn könnten, und vertagt deshalb die Lieferungszeit zu seinem alleinigen Vortheil, das heißt bedingt sich eine Frist aus, binnen welcher er die Lieferung täglich verlangen darf. Es ist also nicht der frühere Bezug ausbedungen, um die Gelder sofort bezahlen zu können, sondern es ist der spätere Bezug frei gehalten, um sie nicht sofort bezahlen zu müssen. Der Zweck der Clausel ist also immer, daß man die Lieferung

---

8) So Nebenius a. a. O. S. 560.

binnen einer bestimmten Frist will fordern dürfen. Der Grund hierzu kann von dem Käufer vorzugsweise dahin gedacht worden seyn, daß er zur Zahlung des Kaufpreises sich erst anschicken will [9]), immer bleibt aber der Clausel ihre Hauptbedeutung, daß der günstigste Coursstand binnen der Frist benutzt werden kann [10]).

4) Einen anderen, freilich nur localen Grund der Clausel fixe ou plus tôt à volonté giebt Bizet an, nemlich dem Verbot der Verkäufe à découvert auszuweichen [11]). Dieser Vortheil setzt ein Doppeltes voraus, einmal, daß die Verkäufe à découvert verboten sind, und dann, daß dieses Verbot einen solchen Verkauf à découvert nicht trifft, welchem jene Clausel beigefügt ist. Die erste Voraussetzung ist nach dem französischen Recht unleugbar vorhanden [12]), die zweite wird von Bizet als

9) Er hängt also die Clausel an, damit es ihm frei stehe, die Papiere erst später zu erheben.

10) Soweit der willkührlichen Benutzung der Umstand entgegensteht, daß dem Käufer die zur Bezahlung des Kaufpreises bestimmten Gelder noch nicht eingegangen sind, hat die Clausel für ihn möglicherweise kein Interesse. Ihre Bedeutung verliert sie aber nicht, denn es kann der Bezug zu einer bestimmten Zeit vor dem letzten Lieferungstage Vortheile bringen, aus denen die Opfer, welche die anderweitige Herbeischaffung der Gelder verlangen würde, reichlich gedeckt werden können.

11) Précis. S. 83. 84. Wenn es hier auf S. 83. heißt, daß die marchés de rentes à livrer verboten seien, so ist dies offenbar ein Versehen. Vgl. oben §. 9. Note 1.

12) Der Code pénal bestraft die Wetten auf das Steigen oder Sinken der Staatspapiere (les paris — — sur la hausse ou la baisse des effets publics) mit Gefängniß von einem Monat bis zu einem Jahr, und daneben mit einer Geldstrafe von 500 Fr. bis zu

richtig angenommen, aber ohne weitere Begründung [13]). Eine solche möchte auch schwerlich zu geben seyn.

Es ist sehr natürlich, das Recht des Käufers, den Lieferungstag binnen einer im Contract angegebenen Zeit zu bestimmen, als eine bloße Modification des Lieferungsgeschäftes mit einem festen Lieferungstage anzusehen. Auch zeigt dies die Fassung der Schlußbriefe, welche jenes Wahlrecht als ein Recht aussprechen, von dem zunächst angegebenen, das heißt also dem eigentlichen, ursprünglich gedachten Lieferungstage abzuweichen. Dieser Tag ist nun auch immer der letzte Lieferungstag, und sonach läßt sich also jenes Wahlrecht als das Recht des Käufers auffassen, den letzten Lieferungstag früher zu setzen, — ihn zu seinen Gunsten zu verändern. Der Ausdruck: „wandeln" „Wandelrecht" läßt sich daher, um dieses Recht zu bezeichnen, sehr wohl rechtfertigen, obgleich er ebenfalls ganz füglich, wenn auch nicht bei allen, doch bei einigen anderen modificirten Lieferungskäufen gebraucht werden könnte, um auf das in anderer Beziehung zustehende Wahlrecht zu deuten. Doch scheint nun einmal der kauf-

---

10,000 Fr. Außerdem können die Schuldigen unter polizeiliche Aufsicht, kürzestens zwei Jahre, längstens fünf Jahre gestellt werden. So Art. 421. Dann lautet der Art. 422 so: Sera réputé pari de ce genre toute convention de vendre ou de livrer des effets publics qui ne seront pas prouvés par le vendeur avoir existé à sa disposition au temps de la convention, ou avoir dû s'y trouver au moment de la livraison. Vgl. Bizet a. a. O. S. 86 — 91. Bresson bemerkt in seiner Schrift de la liquidation des marchés à terme (s. oben §. 1. S. 4.) S. 110. Note 1., daß er ein Werk vorbereite sur la Jurisprudence et la Légalité des Marchés à terme en Fonds publics. So viel ich erfahren, ist das Buch noch nicht erschienen.

13) a. a. O. S. 83. i. f. 84. und S. 87. i. f. 88.

männische Sprachgebrauch das Wort ausschlieslich auf die hinsichtlich der Lieferungszeit gestattete Wahl zu beziehen. Für die Geltendmachung desselben kann aber von der Wissenschaft noch etwas geschehen. Es ist gewiß passend, den Lieferungskauf, wenn er durch kein anderes Wahlrecht, als hinsichtlich der Zeit modificirt ist, mit dem Namen **Wandelgeschäft** zu belegen. Da aber die Wahl der Lieferungszeit den Lieferungskauf auf eine den Wirkungen nach am wenigsten bedeutende Weise modificirt, so hat es schwerlich etwas für sich, auch dann, wenn bei dem Geschäft noch in anderer Beziehung ein Wahlrecht vorkommt, den Namen Wandelgeschäft zu gebrauchen, und den Namen, der für das in dieser Beziehung modificirte Geschäft hergebracht ist, aufzugeben, — weil dann gerade die bedeutendere Modification nicht in der Benennung enthalten ist. Räthlicher ist es hier offenbar, den letzten Namen beizubehalten, und das Wandelrecht durch einen Zusatz, wie „mit der Wandelclausel" zu bezeichnen, z. B. zu sagen: das Prämiengeschäft mit der Wandelclausel, das Stellgeschäft mit der Wandelclausel 14).

---

14) Dies ist besonders gegen **Bender** Verkehr. §. 92. Nr. 2. u. **Böhmer** im Archiv Bd. IX. S. 416—418. gerichtet, von denen ersterer, was man wegen verschiedener Widersprüche auf S. 435—437 nicht entscheiden kann, entweder das mit der Wandelclausel abgeschlossene Zweiprämiengeschäft, oder Stellgeschäft, oder zweischneidige Prämiengeschäft, oder jedes, wenn es mit der Wandelclausel versehen ist, letzterer, wenn ich ihn recht verstehe, nur das mit der Wandelclausel versehene zweischneidige Prämiengeschäft mit dem Namen des Wandelgeschäftes belegt. — Uebrigens scheint Bender hier keine Auctorität zu seyn, sondern Böhmern genau zu folgen, aber ohne diesen verstanden zu haben; denn er hat genau des letzteren einzelne Gedanken nach der Reihe, ohne aber die nicht auf den ersten Blick vorliegende Verbindung derselben wiederzugeben. Daher bei Ben-

§. 48.
Schluß auf fest und offen.

Des Schlußes auf fest und offen erwähnt Bender [1]), und characterisirt ihn als ein dahin geschlossenes Lieferungsgeschäft „daß der Käufer bloß die eine Hälfte (oder einen anderen Theil) der bedungenen Zahl von Papieren, jedoch zu einem etwas höheren Preise als der Tagspreis auf Verfall sich herausstellt, z. B. ½ % höher, zu beziehen schuldig seyn soll." Die Meinung ist offenbar folgende. Der Schluß auf fest und offen ist ein Lieferungskauf, bei welchem sich der Käufer das Recht vorbehält, einen fest bestimmten Theil der zu liefernden Papiere nicht zu nehmen, unter der Verpflichtung, den anderen Theil, den er beziehen muß, etwas höher zu bezahlen, als der nach dem Preise jenes Theiles auf diesen berechnete Kaufpreis betragen würde.

Das Geschäft enthält offenbar zwei verschiedene in einem Engagementsbriefe aufgezeichnete Geschäfte, nemlich soweit es fest ist, d. h. in Hinsicht auf den Theil der Papiere, welcher bezogen werden muß, einen einfa-

---

der Widersprüche, wo bei Böhmer höchstens Dunkelheiten sind. So z.B. schiebt Bender den von ihm sogenannten opérations de primes contre primes (dem Zweiprämiengeschäft) plötzlich ein anderes Geschäft unter, welches er mit jenen, obgleich das undenkbar ist, identisch hält, und von welchem man nicht sieht, ob es das Stellgeschäft oder das zweischneidige Prämiengeschäft ist (vgl. oben §. 40. Note 2.), während Böhmer auf das letztere durch das Zweiprämiengeschäft geleitet wird; u. dgl. m. — Da man auf den ersten Blick zweifeln kann, welches von den so eben genannten drei Geschäften, wenn ihm die Wandelclausel beigefügt ist, Böhmer mit dem Namen Wandelgeschäft belegt, so scheint sich daraus die oben erwähnte Vieldeutigkeit bei Bender zu erklären.

1) Verkehr. §. 85. Nr. 1. S. 412.

chen Lieferungskauf, soweit es offen ist, d. h. in Hinsicht auf den anderen Theil, ein Prämiengeschäft. Wir wollen der Kürze wegen jenen Theil die festen Papiere, diesen die offenen nennen. Die Summe, um welche der Kaufpreis der festen Papiere erhöht wird, also z. B. das halbe Procent, ist eben die Prämie.

Um den Betrag der letzteren muß stets der Preis der festen Papiere erhöht werden. Denn würde jener Betrag zu dem Kaufpreise der offenen Papiere geschlagen, so käme es nur dann zur Zahlung der Prämie, wenn der Käufer die letzteren bezöge, d. h. also den Prämienkauf zur Erfüllung kommen ließe; jene würde also dann eine Prämie für den nicht getroffenen Rücktritt, für die gewählte Erfüllung, und der Verkauf der offenen Papiere nicht ein oneroses Geschäft, sondern eine Schenkung seyn [2]). Von solchen ist hier aber überall nicht die Rede.

Die beiden Geschäfte, welche den Schluß auf fest und offen bilden, stehen nur dadurch in Verbindung mit einander, daß sie in einem und demselben Engagementsbrief aufgezeichnet werden, und daß die für den Kauf der offenen Papiere zu entrichtende Prämie mit dem Preise der festen Papiere zu einer Gesammtsumme geschlagen wird.

Der Schluß auf fest und offen kann auch so abgeschlossen werden, daß der Verkäufer das Recht hat, einen Theil der zu beziehenden Papiere nicht zu liefern, wo er dann den anderen Theil, welchen er liefern muß, um etwas geringer liefert, als der nach dem Preise jenes Theiles auf diesen berechnete Preis betragen würde. In diesem Fall gilt mutatis mutandis, alles vorhin Gesagte.

Es ist daher zu eng, wenn man den Schluß auf fest

---

2) Vgl. oben §. 37.

und offen so auffaßt, als ob nur der Käufer als der Wahlberechtigte vorkomme [3]).

Die richtigere Definition, auch dadurch richtiger, daß sie das Geschäft nicht nach seiner äußeren, zufälligen Erscheinung darstellt, würde nach allem Vorigen seyn:

Der Schluß auf fest und offen ist ein Lieferungsgeschäft, bei welchem einer der Contrahenten für eine von ihm zugestandene Prämie das Recht hat, in Hinsicht auf einen fest bestimmten Theil der Papiere die Erfüllung zu weigern.

Oder auch:

er wird gebildet durch die Verbindung zweier Lieferungsgeschäfte, nemlich eines einfachen Lieferungsgeschäftes und eines Prämiengeschäftes in einem und demselben Schlußbrief.

§. 49.

Nochgeschäft.

Das Nochgeschäft, auch Geschäft „auf Noch" oder „mit Noch", ist ein Lieferungsgeschäft, bei welchem der Käufer oder der Verkäufer das Recht hat, zur Lieferungszeit noch eine Anzahl Papiere mehr, als zunächst bedungen ist, resp. zu fordern oder zu liefern. Der eine Theil ist „zum Noch berechtigt", der andere „mit Noch verbindlich."

Es liegt ein doppeltes Geschäft vor, nemlich in Hinsicht auf die Papiere, welche die Grundlage des Geschäftes ausmachen, also bezogen und geliefert werden müssen (die festen Papiere), ein einfaches Lieferungsgeschäft; in Hinsicht auf die Anzahl, welche noch nachverlangt oder

3) Wie dies Bender a. a. O. thut.

oder noch nachgeliefert werden darf (die Noch-Papiere [1])), ein Prämiengeschäft.

Das erste ist an sich klar; das letztere ergiebt sich sofort, wenn man bedenkt, daß in Beziehung auf die Nochpapiere der zum Noch Berechtigte die Wahl hat, ob das Geschäft zur Erfüllung kommen solle, oder nicht, ihm also die Möglichkeit unbegrenzten Gewinnes und nur begrenzten Verlustes, dem zum Noch Verpflichteten umgekehrt die Möglichkeit unbegrenzten Verlustes und nur begrenzten Gewinnes gegeben ist, daß demnach hinsichtlich der Nochpapiere die oben §. 20. 21. geschilderte Ungleichheit in der Lage beider Theile besteht, welche durch eine Prämie ausgeglichen werden muß, wenn in dem Geschäft nicht eine reine Schenkung liegen soll. Ohne das Daseyn einer Prämie ist demnach das Nochgeschäft vernünftigerweise nicht denkbar.

Die Prämie kommt erkennbar selten vor, sondern steckt in dem für die festen Papiere bedungenen Kaufpreis. Denn auf den Preis der Nochpapiere kann sie nicht gerechnet werden, weil sonst die Prämie nur mit diesem Kaufpreise, also für den nicht getroffenen Rücktritt, für die gewählte Erfüllung, bezahlt werden, und dann also von Seiten des zum Noch Verpflichteten eine reine Schenkung gemacht seyn würde [2]), die dem Begriff eines kaufmännischen Geschäftes widerstreitet. Auf den Preis der festen Papiere muß also die Prämie gerechnet werden: ihr Betrag erhöht oder vermindert ihn, je nachdem der Käufer oder Verkäufer zum Noch berechtigt ist.

---

1) Wegen der gestatteten Nachforderung oder Nachlieferung nennt man die Papiere auch Nachpapiere, und das Geschäft Nachgeschäft.

2) Vgl. oben §. 37.

Damit ist aber noch keinesweges gesagt, daß der in Folge dieser Berechnung sich ergebende Preis der festen Papiere, wenn der Käufer zum Noch berechtigt ist, größer, wenn der Verkäufer, kleiner, als der für die Nochpapiere zu entrichtende seyn muß. Denn wenn auch diese und jene Papiere der Anzahl und dem Nominalwerth nach gleich sind, so kann doch der Cours des Schlußtages, der ja in der Regel den Kaufpreis bestimmt, für beide verschieden seyn, und daher der Kaufpreis der festen Papiere, obgleich er durch die Prämie erhöht ist, weniger, und, obgleich er durch sie vermindert ist, mehr betragen, als der Preis der Nochpapiere, oder auch diesem ganz gleichstehen. Der verschiedene Coursstand setzt aber freilich voraus, daß die festen Papiere und Nochpapiere von wesentlich verschiedener Beschaffenheit sind.

Anders ist es, wenn beide, wie man sagt, dieselben Papiere sind, d. h. derselben Gattung gleich nahe angehören. Dies ist der gewöhnliche Fall, der auch natürlich als stillschweigend verstanden gilt, wenn das Nochgeschäft durch nichts weiter, als durch die dem einfachen Lieferungskauf beigefügte Clausel „mit Noch" oder „mit Noch von so und so viel Stück" ausgesprochen ist. Der Regel nach haben also die festen und Nochpapiere zu derselben Zeit denselben Cours.

Unter Voraussetzung dieses, also des gewöhnlichen Falles, muß, wenn die Prämie auf den Preis der festen Papiere gerechnet wird, nothwendig der aus der Berechnung sich ergebende Preis dieser letzteren höher oder niedriger seyn, als der der Nochpapiere, je nachdem der Käufer oder Verkäufer zum Noch berechtigt ist. Mit der Festsetzung desselben Preises für die einen wie für die anderen läßt sich das Anrechnen der Prämie nicht vereinigen.

Auf den ersten Blick liegt der Einwand nahe: es könne ja die Prämie auf den Preis der Nochpapiere und der festen Papiere gleichmäßig vertheilt worden seyn. Allein bei einer solchen Vertheilung würde die Prämie nicht vertheilt, sondern vermindert werden; dieses nemlich um so viel, als von ihr auf die Nochpapiere vertheilt worden wäre. Denn, da die letzteren nicht bezogen oder geliefert werden müssen, so wird die auf den Preis derselben vertheilte Summe nur dann gezahlt, wenn der zum Noch Berechtigte die Nochpapiere bezieht oder liefert, was er aber nur dann thun wird, wenn die Coursveränderung in ihrer Richtung seiner Qualität als Käufer oder Verkäufer günstig, und in ihrer Größe so bedeutend ist, daß aus dem Gewinn auch die Prämie bestritten werden kann. Es würde also soweit die Prämie für den nichtgetroffenen Rücktritt, für die gewählte Erfüllung entrichtet werden, also aufhören, Prämie zu seyn, und vielmehr nur eine Erhöhung oder Verminderung des Kaufpreises enthalten. Es kann also die Prämie nur in dem Preise der festen Papiere stecken, von der Vertheilung derselben nicht die Rede seyn.

Ist nun aber die Prämie in dem Preise der festen Papiere enthalten, so kann der Preis der letzteren und der Nochpapiere nicht derselbe seyn. Denn dann wäre der nach Abzug der Prämie bleibende Kaufpreis jener Papiere von dem der Nochpapiere verschieden, und demnach die Speculation hinsichtlich jener Papiere eine andere, als hinsichtlich dieser, obgleich über dieselbe Art Papiere an demselben Tage abgeschlossen ward. Eine solche Verschiedenheit ist aber vernünftigerweise undenkbar, und so auch die nur unter Voraussetzung einer solchen zu denkende Gleichheit beider Preise. Es ist jetzt nur noch auszuführen, daß eine verschiedene Speculation vernünftigerweise nicht angenom-

men werden darf. Wir legen dabei, um die Darstellung zu vereinfachen, nur den Fall zum Grunde, daß der Käufer zum Noch berechtigt ist, indem der entgegengesetzte sich danach von selbst eben so beantwortet. Ist nun der Preis der festen Papiere, in welchem zugleich die Prämie steckt, dem Preise der Nochpapiere gleich, so sind jene um den Betrag der Prämie wohlfeiler verkauft worden, als diese. Dafür ist nun zunächst auf Seiten des Verkäufers gar kein vernünftiger Grund zu denken, denn sein Verkauf beruht auf der Ueberzeugung von dem Sinken der Papiere im Verhältniß zu dem Cours des Abschlußtages, und zwar sowohl bei dem einfachen Lieferungskauf, wie bei dem einfachen Prämiengeschäft [3]) auf der Ueberzeugung nur von dem Thatumstand des Sinkens, nicht auch von einem gewißen Maaß des Sinkens. Wenn er nun unter ganz gleichen Umständen das eine Geschäft wohlfeiler, als das andere abschließt, so muß er jetzt, um auch durch das wohlfeiler geschlossene Geschäft zu gewinnen, schon auf ein gewisses Maaß des Sinkens, nemlich auf ein so tiefes Sinken speculiren, daß die Coursdifferenz mehr, als die Differenz zwischen den beiden Kaufpreisen, betragen, also darauf, daß der Cours unter dem niedrigsten Kaufpreise stehen werde. Glaubt er hieran nicht, so handelt er bei Abschluß der beiden Geschäfte unvernünftig, weil er sich den Gewinn aus dem einen durch den Verlust aus dem anderen schmälert; glaubt er daran, so handelt er unpolitisch insofern, als er nicht beide Geschäfte

---

3) Der Prämienverkäufer kann zwar auch nur auf ein geringeres Steigen speculiren, vgl. oben §. 27., aber nicht der Prämienverkäufer, welcher noch außer dem Prämienverkauf einen einfachen Lieferungsverkauf abgeschlossen hat.

zu dem höheren Preise abschließt. Hiergegen wird man einwenden, daß der Käufer diesen hohen Preis für beide Geschäfte nicht bewilligen werde. Der Einwand ist ganz richtig, und führt dahin, zu zeigen, wie sich auch auf Seiten des Käufers gar kein vernünftiger Grund denken läßt, die beiden Geschäfte unter verschiedener Preisbewilligung abzuschließen; wie dies ja offenbar geschieht, wenn der Preis der festen Papiere mit Einschluß der Prämie eben so groß ist, wie der der Nochpapiere. In diesem Fall gewinnt der Käufer aus dem einen wie dem anderen Geschäft nur dann, wenn der Cours über den Preis der Nochpapiere, oder, was ja dasselbe ist, über den Preis der festen Papiere mit Einschluß der Prämie steigt. Glaubt nun der Käufer an ein solches Steigen nicht, so handelt er bei Abschluß eines jeden Geschäftes unvernünftig, weil ihm seiner eigenen Meinung nach keines Gewinn bringt; glaubt er an ein solches Steigen, so handelt er insofern unpolitisch, als er nicht beide Geschäfte zu dem niedrigeren Preise, nemlich den Kauf der Nochpapiere nicht zu dem Preise der festen nach Abzug der Prämie abschließt. Hiergegen kann man mit Recht einwenden, daß der Verkäufer den niedrigen Preis sich nicht werde gefallen lassen. Dieser Einwand, verglichen mit dem vorhin angegebenen von der Speculation des Käufers hergenommenen, ergiebt nun aber eben das Resultat, welches hier bedeutend wird: daß der Käufer den höheren Preis verwerfen und den niedrigeren wollen, der Verkäufer den höheren wollen und den niedrigeren verwerfen wird. So räth es Jedem die Klugheit. Will nun der Eine auf dem, was diese ihm räth, beharren, so kann das Geschäft nur dadurch zu Stande kommen, daß der Andere nachgiebt, d. h. gegen seine Ueberzeugung weniger klug handelt. Da nun

aber hierin immer eine Schenkung liegen würde, und eine solche bei der Abschließung kaufmännischer Geschäfte nicht, auch nicht im geringsten anzunehmen ist, so kann hier der Entwickelungsgang für die Abschließung nur derselbe seyn, wie er bei der Abschließung aller Geschäfte vorkommt, nemlich der, daß Jeder nachläßt, also beide Theile sich vereinigen. So ist es also kaum anders denkbar, als daß dieselben Personen einen Kauf über zwei gleiche Objecte unter denselben factischen Verhältnissen auch zu demselben Preise abschließen werden.

Aus dem Bisherigen ergiebt sich, daß, wenn die Prämie auf den Kaufpreis in Anrechnung gebracht ist, der Preis der festen Papiere dem der Nochpapiere nicht gleich seyn kann.

Rechtfertigen läßt sich der gleiche Preis aber dadurch, daß man die Prämie als in einem selbstständigen Zahlungsact berichtigt denkt. Dann deutet freilich der Schlußbrief nicht einmal stillschweigend auf das Vorhandenseyn der Prämie, wie dies doch bei verschiedenen Kaufpreisen der Fall ist, d. h. auf den Umstand, in welchem allein das hinsichtlich der Nochpapiere zustehende Wahlrecht sein Gegengewicht, und daher das ganze Nochgeschäft seine Erklärung findet.

Das Vorstehende dient zur Würdigung der von den Schriftstellern über unser Geschäft gemachten Darstellungen.

Bender [4]), welcher, wie das von ihm gegebene Bei-

---

4) Verkehr. §. 85. S. 413. Hier heißt es: Das Nochgeschäft werde geschlossen, „daß dem Käufer frei gestellt bleibt, zu dem im Schlußbriefe bedungenen oder einem etwas höheren Tagspreise eben so viele Papiere, oder doch theilweise mehr, als er zu beziehen sich verbindlich gemacht hat, fordern, oder dem Verkäufer (sc. frei gestellt bleibt) eine ähnliche Parthie weiter liefern zu können".

spiel zeigt [5]), dieselbe Art der Papiere für beide Geschäfte voraussetzt, erwähnt einmal desselben Preises; dies ist also nur durch die Annahme erklärlich, daß eine Prämie in einem selbstständigen Zahlungsact entrichtet wird [6]). Ferner nennt er einen höheren Preis für die Nochpapiere. Denkt man das Wahlrecht bei dem Verkäufer, so ist der höhere Preis durch die Anrechnung der Prämie auf den Preis der festen Papiere, den sie vermindert, erklärlich; denkt man es bei dem Käufer, so ist eine Erklärung schwerlich zu geben, d. h. eine Erklärung aus einer vernünftigen Speculation hergenommen.

Alles Bemerkte trifft auch Baumstark [7]), der mit unwesentlichen Aenderungen in der Fassung die Definition Benders wiedergiebt.

Die Worte ließen sich auch so deuten, daß bei einem

---

5) Vgl. die folgende Note 6.

6) Nur durch diese Annahme entgeht in dem von Bender aufgestellten Beispiel der Käufer A. dem Urtheil, daß er nur den Vortheil seines Verkäufers B., nicht seinen eigenen im Auge gehabt habe. „A. will von B. fl. 10,000. in Metalliques zu 104 % komptant kaufen, B. aber diesen nach seiner Ansicht günstigen Tagspreis sich für weitere fl. 10,000., die er besitzt, gleichfalls sichern, er bietet daher dem A. jene fl. 10,000. an, mit Noch für sich auf etwa 8 oder 14 Tage; natürlich wird B. von dem Noch blos dann Gebrauch machen, wenn der Tagspreis alsdann unter 104 % gefallen ist, die weitere Lieferung aber unterlassen, wenn der Tagspreis 104 % bis dahin überstiegen hat". a. a. O. S. 413.

7) Staatswissenschaftliche Versuche. S. 481. „Der Schluß auf Noch und mit Noch ist derjenige Zeitkauf, wobei es dem Wähler frei steht, außer der bedungenen Menge von Papieren noch eine weitere Parthie um den nemlichen oder höheren Preis zu verlangen, und wobei auch dem Steller das Recht eingeräumt ist, noch eine Parthie weiter zu liefern". Daß übrigens die Ausdrücke Wähler und Steller bei dem Nochgeschäft gebräuchlich seien, habe ich nirgends angeführt gefunden.

und demselben Geschäft dem Käufer das Recht die Noch-papiere zu verlangen, und dem Verkäufer das Recht sie zu liefern zustehe. Allein dann würde das Geschäft nach §. 22. und §. 32. sich selbst zerstören.

Nebenius [8]) erwähnt auch des nemlichen Preises für die festen und die Nochpapiere; es ist hier also wieder die Prämie als selbstständig berichtigt zu denken. Dabei ist es aber interessant, daß der Preis der festen Papiere als ein den Tagscours, wie er sonst bei dem einfachen Lieferungskauf steht, übersteigender Preis angegeben, und dies als eine gewöhnliche Erscheinung dargestellt ist. Man möchte glauben, daß nur in der Fassung der Definition etwas versehen sei.

Uebrigens ist in allen diesen Schilderungen das Geschäft nur nach seiner äußeren Erscheinung dargestellt. Nach seinem wahren Wesen ist es so zu bezeichnen:

> Das Nochgeschäft ist ein Lieferungsgeschäft, bei welchem einer der Contrahenten für eine von ihm zugestandene Prämie das Recht hat, zur Lieferungszeit die zur Erfüllung stehenden Papiere noch um eine bestimmte Anzahl zu vermehren.

Oder auch:

> es wird gebildet durch die Verbindung zweier Lieferungsgeschäfte, nemlich eines einfachen Lieferungsgeschäftes und eines Prämiengeschäftes in einem und demselben Schlußbrief.

---

8) Oeffentl. Credit. S. 601. Note*). „Nochgeschäft, wodurch sich der Verkäufer einer Quantität Papiere um einen bestimmten (den Tagscours und den Preis bei gewöhnlichen Zeitgeschäften übersteigenden) Preis verbindlich macht, zur Lieferungszeit, auf Verlangen des Käufers den doppelten Betrag der gekauften Summe, den dreifachen u. s. f. zu dem nemlichen Preise zu liefern".

Vergleicht man diese letztere Definition des Nochgeschäftes mit der zu Ende des §. 48. von dem Schluß auf fest und offen gegebenen, so findet man, daß beide genau übereinstimmen. In der That ist auch zwischen den Geschäften selbst gar kein Unterschied, sie enthalten nur eine verschiedene Auffassung desselben Verhältnißes. Bei dem Nochgeschäft darf der Prämiengeber die zur Erfüllung stehenden Papiere um eine bestimmte Anzahl vermehren, bei dem Schluß auf fest und offen um eine bestimmte Anzahl vermindern. Das Vorhandenseyn des einen oder andern Geschäftes ist also nur davon abhängig, ob man die Gesammtanzahl der festen und offenen, oder nur die Zahl der festen Papiere als das zunächst (ursprünglich) den Contrahenten vorschwebende Kaufobject betrachtet. Ein Unterschied in der Sache selbst wird durch diese verschiedene Auffassung nicht begründet [9].

---

9) Nach dieser Bemerkung ist es für das über das Nochgeschäft Gesagte, daß ein gleicher Preis ohne selbstständige Prämienzahlung nicht erklärbar ist, bedeutend, daß bei dem Schluß auf fest und offen der Preis der festen Papiere von dem der offenen differirend gefunden wird.

Anhang.

§. 50.

Ueberzeugung des Speculanten.

Jeder Speculation, wenn sie nicht ohne Halt und Plan ist, nicht ins Blaue hineingeht, liegt eine Ueberzeugung zum Grunde. Die letztere betrifft entweder die Richtung, oder die Größe, oder die Richtung und Größe der Coursveränderung. Es sind folgende Fälle möglich.

I. Man ist von der Richtung überzeugt.

Und zwar:

1. überzeugt, daß der Cours steigen werde, aber zweifelhaft, ob er viel oder wenig steigen werde.
2. überzeugt, daß der Cours steigen werde, und auch überzeugt, daß er eine gewiße Grenze übersteigen, oder nicht übersteigen werde.
3. überzeugt, daß der Cours sinken werde, aber zweifelhaft, ob er viel oder wenig sinken werde.
4. überzeugt, daß der Cours sinken werde, und auch überzeugt, daß er unter eine bestimmte Grenze sinken, oder nicht sinken werde.

Also Ueberzeugung von der Richtung der Coursveränderung, mit oder ohne Ueberzeugung von der Größe derselben.

II. Man ist über die Richtung zweifelhaft, also zweifelhaft, ob der Cours steigen oder sinken werde.

Und dabei:

1. auch zweifelhaft, ob die Coursveränderung in dem einen oder anderen Fall eine gewiße Grenze einhalten werde, oder nicht.
2. zweifelhaft, ob der Cours im Fall des Sinkens eine gewiße Grenze einhalten werde, oder nicht, aber überzeugt, daß er im Fall des Steigens eine gewiße Grenze überschreiten, oder nicht überschreiten werde.
3. zweifelhaft, ob der Cours im Fall des Steigens eine gewiße Grenze einhalten werde, oder nicht, aber überzeugt, daß er im Fall des Sinkens eine gewiße Grenze überschreiten, oder nicht überschreiten werde.
4. überzeugt, daß der Cours im Fall des Sinkens sowohl, als auch des Steigens eine gewiße Grenze überschreiten oder nicht überschreiten werde.

Also Zweifel über die Richtung der Coursveränderung, und zwar entweder auch ohne Ueberzeugung von der Größe der letzteren, oder mit Ueberzeugung von der Größe, und dann entweder nur für den Fall einer Richtung der Coursveränderung, oder für beide Fälle.

Es ist klar, daß man in dem Fall II. 1., nemlich wo man weder von der Richtung, noch von der Größe der Coursveränderung eine Ueberzeugung hat, auch nicht speculiren kann. Für alle anderen Fälle sind die Speculationsgeschäfte aus der bisherigen Erörterung zu entnehmen.

II. Man ist über die Richtung zweifelhaft, also zweifelhaft, ob der Cours steigen oder fallen werde.

Und dabei:

1. auch zweifelhaft, ob die Coursveränderung in dem einen oder anderen Fall eine gewisse Grenze einhalten werde, oder nicht.
2. zweifelhaft, ob der Cours im Fall des Sinkens eine gewisse Grenze einhalten werde, oder nicht, aber überzeugt, daß er im Fall des Steigens eine gewisse Grenze überschreiten, oder nicht überschreiten werde.
3. zweifelhaft, ob der Cours im Fall des Steigens eine gewisse Grenze einhalten werde, oder nicht, aber überzeugt, daß er im Fall des Sinkens eine gewisse Grenze überschreiten, oder nicht überschreiten werde.
4. überzeugt, daß der Cours im Fall des Sinkens sowohl, als auch des Steigens eine gewisse Grenze überschreiten oder nicht überschreiten werde.

Alle Ansicht über die Richtung der Coursveränderung, wird immer entweder auch ohne Ueberzeugung von der Größe der letzteren, oder mit Ueberzeugung von der Größe, und dann entweder nur für den Fall einer Richtung der Coursveränderung, oder für beide Fälle.

Es ist klar, daß man in dem Fall II. 1., nämlich wo man weder von der Richtung, noch von der Größe der Coursveränderung eine Ueberzeugung hat; auch nicht speculiren kann. Für alle anderen Fälle sind die Speculationsgeschäfte aus der bisherigen Erörterung zu entnehmen.

Zweiter Theil.

Rechtliche Beurtheilung.

Vorwort.

Nachdem die Kaufgeschäfte aus dem Gesichtspunct der kaufmännischen Speculation dargestellt worden sind, soll nun die Bedeutung dieser Darstellung für die rechtliche Beurtheilung des Verkehrs mit Statspapieren an einigen Rechtsfragen gezeigt werden. Die im vierten Abschnitt berührte Frage nach der Natur des Differenzgeschäftes dient freilich diesem Zweck fast gar nicht, ist aber in der Hoffnung schon jetzt besprochen worden, daß auch von anderen Seiten die wichtige Frage einer Erörterung unterworfen werde, welche so manche Gesichtspuncte und Gründe, die nach dem Mitgetheilten hoffentlich als erledigt erscheinen, mit gutem Grunde übergehen könnte.

Erster Abschnitt.

Ist die Prämie im Zweifel als eine Prämie für das Recht, den Rücktritt zu wählen, oder für den gewählten Rücktritt zu behandeln?

Giebt die mora des Prämiennehmers dem Prämiengeber das Recht, die bezahlte Prämie zurückzufordern?

Veranlaßung zur Erörterung dieser Fragen gab ein Rechtsstreit, der dem göttinger Spruchcollegium zur Entscheidung vorlag. Die Gesichtspuncte, welche in Rede standen, werden soweit mitgetheilt werden, als sie ein allgemeines Interesse gewähren; dies ist bei den meisten derselben der Fall, namentlich auch bei den von Seiten des Klägers hinsichtlich der zweiten Frage geltend gemachten Gründen, welche so allgemeiner, theoretischer, Natur sind, daß sie bei jedem Prämiengeschäft, bei welchem der

Prämiennehmer in mora kommt, zur Sprache gebracht werden können. Daß die folgende Ausführung von der in den Entscheidungsgründen der Facultät gegebenen in mancher Hinsicht abweicht, indem sie theilweise ausführlicher, theilweise kürzer und rhapsodischer (dies auch wegen der nun möglichen Hinweisung auf die Erörterungen im ersten Theil), als die letztere ist, versteht sich nach dem verschiedenen Standpunct, aus welchem beide Ausführungen gegeben worden sind, von selbst; auch hat die Facultät nur die entscheidendsten Momente zu vertreten, da vieles von dem jetzt aufgestellten Detail entweder gar nicht zur besonderen Berathung genommen ward, oder füglich ohne bestimmte Entscheidung bleiben konnte.

Der Handelsmann B. S. in Frankfurt a. M. hatte von dem Handelsmann W. Z. W. daselbst am 11ten Mai 1830. 2000 Stück holländische Restanten à 1000 fl. zu dem Cours von 1 ½ % gekauft, zu liefern fix am 15ten August 1830., und zwar die einen 1000 Stück in Frankfurt, die anderen 1000 Stück in Amsterdam bei dem Handlungshause H. u. L. Der Käufer hatte sich den Rücktritt von dem Geschäft vorbehalten, und deshalb eine Prämie von ⅝ %, nemlich 12500 fl. sofort nach dem Abschluß dem Verkäufer ausbezahlt.

Die von W. ausgestellten dem S. überreichten Engagementsbriefe, und die über die Prämie ausgestellte Nota lauten folgendermaßen.

Herrn B. S. dahier.

Frankfurt. a. M. den eilften Mai 1830.

Für erhaltene Prämie und zufolge Schluß J. H. [1]) liefere ich Ihnen am funfzehnten August prossimo fix tausend Stück holländische Restanten der holländischen Schuld jede à fl. 1000. gegen den ausmachenden baaren Betrag zum Cours von Ein und ein halb pro Cent Capital. Mit Ablauf des funfzehnten August 1800 Dreißig ist dieses Engagement erloschen.

Mit Achtung zeichnet

W. Z. W.

Herrn B. S. dahier.

Frankfurt a. M. den eilften Mai 1830.

Für erhaltene Prämie und zufolge Schluß J. H. liefere ich Ihnen am funfzehnten August prossimo fix in Amsterdam bei Herren H. u. L. tausend Stück holländische Restanten jede à fl. 1000. gegen den ausmachenden baaren Betrag zum Cours von Ein und ein halb pro Cent Capital. Mit Ablauf des funfzehnten August 1800 Dreißig an der amsterdamer Börse nach 4 Uhr, nemlich nach holländischem Börsen-Styl ist dieses Engagement erloschen.

Mit Achtung

W. Z. W.

---

1) Name des Maklers.

Nota für den Herrn B. S. dahier über

Prämie auf

Stück 1000. Restanten p. 15. August hier à 1 ½ } haben zu können.
1000. 15. „ in Amsterdam à 1 ½ }

Stück 2000. holländische Restanten
mit ⅝ % . . . . fl. 12500.

Frankfurt a. M. den 11ten Mai 1830. W. Z. W.

Der Käufer S. forderte den Verkäufer W. zur Lieferung der verkauften 2000 Stück Restanten auf, der letztere weigerte aber die Lieferung aus verschiedenen hier zu übergehenden Gründen, weshalb von dem Käufer am 13ten August in Frankfurt, am 16ten August in Amsterdam ein Protest levirt ward [2]).

Auf diese Thatsachen gründet der Käufer seine Klage, in welcher er die gezahlte Prämie von 12500 fl. (nebst Zinsen) zurückfordert [3]). Für dieses Recht macht er Folgendes geltend. Der Verkäufer sei in mora [4]).

1. Dadurch sei ihm, dem Kläger, das auf den Lieferungstag berechnete Geschäft unnütz, die Papiere ihm werthlos geworden, und dies berechtige ihn, von dem Vertrage zurückzutreten, und das Gegebene mit der condictio causa data causa non secuta zurückzufordern.

2. Die Prämie sei eine arrha poenitentialis, die arrha müsse aber der Empfänger, welcher das Geschäft nicht erfülle, und zwar sogar doppelt restituiren.

3. Das Prämiengeschäft sei ein contractus innominatus (do ut facias). Denn der eine Theil habe die Prämie

---

2) Der 15te August fiel nemlich im Jahr 1830. auf einen Sonntag.

3) Das Verfahren des Käufers erklärt sich aus dem Coursstand. Der Cours der Restanten war zur Lieferungszeit, wie aus einer in den Acten vorkommenden gelegentlichen Coursnotirung erhellt, circa auf $1\frac{19}{32}$ % gestiegen. Da nun zu $1\frac{1}{2}$ % gekauft war, so wählte der Käufer den Bezug, um die Differenz von $\frac{3}{32}$ % zu gewinnen. Mußte aber die bezahlte Prämie von $\frac{5}{8}$ % dem Verkäufer gelassen werden, so war immer noch für den Käufer ein Verlust von $\frac{17}{32}$ %. Deshalb suchte der Käufer die Restituirung der Prämie zu erlangen, um in Folge deren von Verlust frei zu seyn.

4) Die mora wollen wir als vorhanden annehmen.

bezahlt, damit der andere die Ausübung eines Wahlrechts ihm gestatte, und die Papiere auf Verlangen tradire. Habe nun der Empfänger der Prämie seine Verbindlichkeit nicht erfüllt, so könne der Prämiengeber das gemeinrechtliche, und in den frankfurter Statuten

Reformation P. II. Tit. 22. §. 2. 5. 6.
vgl. mit Tit. 27. §. 2.

noch besonders anerkannte jus poenitendi ausüben, und das bereits von ihm Gegebene (die Prämie) mit der condictio c. d. c. n. s. zurückfordern.

4. Es würde sich der Beklagte, wenn er die Prämie nicht restituire, mit dem Schaden des Klägers bereichern.

So die Klage.

In den folgenden Schriften wird das unter Nr. 1. behauptete Recht, von dem Vertrage zurückzutreten, noch besonders gegründet

a. auf die den Engagementsbriefen hinzugefügte Clausel: „Mit Ablauf des funfzehnten August ist dieses Engagement erloschen", und

b. auf die Behauptung, daß im Fall der mora das volle Interesse liquidirt werden könne, und dieses in der Rückgabe der Prämie bestehe.

Damit der unter Nr. 2. aufgestellte Gesichtpunct der arrha dem Kläger günstig werde, wird noch aufgeführt,

a. mit Berufung auf die l. 6. pr. de lege commissoria 18. 3., daß, wenn die lex commissoria in Wirksamkeit trete, und es zur Aufhebung des Geschäftes komme, der säumige Contrahent die arrha, und was außerdem in Ansehung des Geschäftes gegeben worden sei, verliere.

b. Der Contract sei mutuo dissensu aufgehoben worden, weil der Beklagte mit klaren Worten erklärt habe, nicht liefern zu wollen, was er, Kläger, acceptire; nun

müsse aber, wenn ein Contract mit beiderseitiger Einwilligung aufgehoben werde, die arrha restituirt werden.

Für das unter Nr. 3. aus dem Gesichtspunct des Innominatcontractes abgeleitete Recht, die Prämie zurückzufordern, wird noch der Umstand besonders hervorgehoben, daß die Prämie ganz enorm sei.

In der Triplik faßt der Kläger sein Recht, die Prämie zurückzufordern, von einer anderen Seite auf, indem er behauptet, er habe die Prämie nur dann zu entrichten, wenn er von dem Geschäfte zurücktrete, dies sei aber nicht geschehen, indem er sich für den Bezug der Papiere erklärt habe. Auf diese Behauptung kommt er in den weiteren Verhandlungen öfters zurück.

Von dem Beklagten ward in der zweiten Instanz ein Gutachten der Handelskammer zu Frankfurt beigebracht, welches so lautet:

Species facti.

Der hiesige Handelsmann A. hat mit dem hiesigen Handelsmann B. zwei Prämiengeschäfte abgeschlossen, nemlich

1) zu Frankfurt lieferbar, worüber folgender Engagementsbrief . . . .
. . . .

2. zu Amsterdam lieferbar, worüber folgender Engagementsbrief. . . . .
. . . .

Das Prämiengeld beider Geschäfte war dem Schluß gemäß $5/8$ %, und diese wurden bei Ueberlieferung der beiden vorstehenden Engagementsbriefe von B. an A. und zwar mit der Summe von fl. 12500 entrichtet.

A. verweigerte in der Folge die von B. verlangte Lieferung der betreffenden Staatseffecten aus verschiedenen Gründen, deren Erörterung hier bei Seite gelassen werden soll. Es fragt sich nun:

vorausgesetzt daß B. zu rechter Zeit die Lieferung verlangt hat und zur Erfüllung seiner Seits bereit, diese aber von A. selbst auf unrechtmäßige Weise verweigert worden war; kann in diesem Fall nach hier herrschender Usance B. die bezahlte Prämie zurückfordern, oder muß er sich darauf beschränken, entweder

1. die Lieferung fraglicher Staatseffecten nebst Schadensersatz, oder
2. die Coursdifferenz von A. zu verlangen?

Gutachten.

Bei Prämiengeschäften erwirbt derjenige, welcher die Prämie bezahlt, durch die Zahlung das Recht, nach seiner freien Wahl die von dem Prämiennehmer zu liefernden Staatspapiere an einem bestimmten oder bis zu einem bestimmten Tage zum übereingekommenen Cours zu beziehen, oder nicht. Es ist mithin die Prämie als eine übereingekommene Abfindung zu betrachten, welche der Prämiennehmer dafür erhält, daß er die Lieferung zu vollziehen, und die damit verbundene Gefahr zu tragen hat, während dem der Prämiengeber ihm gegenüber, aller Verbindlichkeit entledigt erscheint. Hieraus folgt aber auch nothwendigerweise, daß die einmal bezahlte Prämie, als solche, unter keinen Umständen dem Prämiennehmer wieder abgefordert werden kann, nachdem derselbe sich verbindlich gemacht hat, die stipulirten Staatspapiere vertragsgemäß zu liefern. An dem Tage aber, wo der Prämiengeber erklärt, die betreffenden Staatspapiere übernehmen

zu wollen, nimmt das Prämiengeschäft die Natur eines festen Kaufes an, und der Prämiennehmer ist seiner Seits unbedingt gehalten, die Staatspapiere an dem gedachten Tage und zu dem bestimmten Cours zu liefern. Erfüllt derselbe, nachdem er von dem anderen Contrahenten gehörig aufgefordert worden, seine Verbindlichkeit nicht, so hat er diesem vollständigen Schadensersatz zu leisten. Was nun aber diese Entschädigung betrifft, so [5]) besteht solche in dem Ersatz der Differenz zwischen dem Tagscours und dem Cours, zu welchem die Effecten zu liefern waren. Denn da der Käufer entweder an dem festgesetzten Lieferungstage die betreffenden Staatspapiere bedurfte, und solche also anderwärts zu dem Tagscours ankaufen mußte, oder [6]) doch wenigstens diese Papiere zu diesem Cours an dem Lieferungstage hätte verkaufen, und den mit diesem Verkauf verbundenen Nutzen ziehen können, wenn der andere Contrahent seine Verbindlichkeit gehörig erfüllt, und die Papiere geliefert haben würde, so beläuft sich der Verlust, welchen der zur Empfangnahme bereit gewesene Contrahent durch die Nichterfüllung des anderen Theiles erlitten hat, allerdings auf den Betrag des Unterschiedes zwischen dem Tagscours und dem Cours, zu welchem die Papiere zu liefern waren.

Wendet man die hier aufgestellten und in dem kaufmännischen Verkehr geltenden Grundsätze auf den in der vorstehenden Species facti enthaltenen Fall an, wo gerade der Handelsmann B. dem Handelsmann A. eine Prämie

---

5) Ob das über die Entschädigung Bemerkte richtig sei, kann hier unbeantwortet bleiben.

6) Es wird durch diese Alternative offenbar auf die Lage eines realisirenden, und eines speculirenden Käufers gedeutet.

bezahlt, und letzterer, welcher sich verbindlich gemacht, am 15ten August 1830 resp. in Frankfurt, und in Amsterdam und zwar an einem jeden der beiden Plätze 1000 Stück holländische Restanten zum Cours von $1\frac{1}{2}$ % zu liefern, dennoch diese Verbindlichkeit, unerachtet der von Seiten des A. an ihn zur gehörigen Zeit geschehenen Aufforderung nicht erfüllt hatte; so läßt sich die an die unterzeichnete Stelle gerichtete Frage nicht anders, als dahin beantworten:

daß B. zwar nicht berechtigt ist, die an A. bezahlte Prämie zurückzufordern, dagegen aber [7]) von dem Letzteren die Bezahlung der Differenz zwischen dem an dem 15ten August 1830 in Frankfurt und resp. Amsterdam geherrscht habenden Cours und dem Cours, zu welchem die Lieferung der betreffenden Staats-Effecten bedungen gewesen war, nebst Zinsen verlangen kann.

Frankfurt a. M. den 15ten July 1833.

Die Handelskammer der freien Stadt Frankfurt
und in deren Namen
J. F. M.
derzeitiger Senior.

Die Beurtheilung der Sache, soweit sie hier mitgetheilt ist, erledigt sich durch die Beantwortung der zwei Fragen.

Giebt der Umstand, daß der Kläger sich für den Bezug der Papiere erklärt hat, ihm das Recht, die Prämie zurückzufordern?

Wird dem Kläger das Recht, die Prämie zurückzufordern, durch die mora des Beklagten gegeben?

---

7) Vgl. oben Note 5.

Die erste Frage stellt sich schärfer so:

Ist die von dem Kläger bezahlte Prämie als eine solche anzusehen, welche für das Recht des Rücktritts, oder für den gewählten Rücktritt bedungen ist [8])?

Diese Frage ist zunächst

I. aus dem Wesen der Prämie, aus ihrer eigentlichen Natur und Bedeutung zu beurtheilen. Diese entwickelt sich durch folgende Bemerkungen.

A. Die Prämie gleicht das Mißverhältniß zwischen den Gegenleistungen aus.

Bei einem festen Lieferungskauf ist die Speculation des Verkäufers auf das Sinken, die des Käufers auf das Steigen des Courses gerichtet [9]). Ein jeder kann, ist die Richtung der Coursveränderung ihm günstig, so viel gewinnen, ist sie ihm ungünstig, so viel verlieren, als die Größe der Coursveränderung mit sich bringt; für den Verlust, so wie für den Gewinn eines jeden Theiles ist die Grenze nur da, wo die Möglichkeit des höheren Steigens oder des tieferen Sinkens des Papieres aufhört [10]). Dies ist Folge davon, daß der Verkäufer zur Lieferung, der Käufer zum Bezug verpflichtet ist, dadurch sind die

---

8) Nur von diesen beiden Arten der Prämie war unter den Partheien die Rede. Daß die Prämie eine für den nicht gewählten Rücktritt, für die Erfüllung zu entrichtende seyn könne, war gar nicht in Anregung gebracht worden (es hätte dies von Seiten des Beklagten geschehen müssen), und mit Recht, da es sofort in die Augen fällt, daß die nur von einer Seite bewilligte Prämie im Zweifel nicht als eine für die Erfüllug zu entrichtende angesehen werden kann. Vgl. oben §. 37.

9) Vgl. oben §. 5. und §. 4.

10) Vgl. oben §. 17.

Gegenleistungen gleich, beide Theile laufen einen gleichen Risiko [11]).

Dies ist nicht nur der Fall, wenn beide Theile, wie bis jetzt angenommen ward, durch das Geschäft eine Speculation beginnen, sondern eben so, wenn sie durch dasselbe eine bereits begonnene Speculation beendigen, realisiren. Denn die Verschiedenheit in dem Erfolg des Geschäftes, welche für den einzelnen Contrahenten dadurch bewirkt wird, daß dieser es speculirend oder realisirend abschloß, ist nicht Folge des Verhältnißes, in welchem die beiden Contrahenten zu einander stehen, sondern Folge von Umständen, die dieses Verhältniß gar nicht berühren, kann also auch in den Gegenleistungen, welche dadurch gleich sind, daß jeder Theil dem anderen zur Erfüllung verpflichtet ist, keine Ungleichheit bewirken [12]). Hiernach ist denn das Risiko der Contrahenten einander gegenüber auch dann gleich, wenn der eine Theil, und gleich viel welcher, speculirend, der andere realisirend den Lieferungskauf abschloß [13]). Es ist daher auch gleichgültig, daß über diese Umstände aus den Acten nichts erhellt.

Ganz anders verhält es sich mit der Gleichheit der Gegenleistnngen, wenn dem einen der Contrahenten das Recht zusteht, von dem Vertrage zurücktreten, sobald er dies gerathen findet, während der andere Theil an den Vertrag gebunden ist. Denn dann ist es unmöglich, daß der zum Rücktritt Berechtigte je Nachtheil, und daß der andere Theil je Vortheil von dem Geschäft habe. Ist nemlich die Coursveränderung dem Ersteren günstig, und also

11) Vgl. oben §. 18.
12) Vgl. oben §. 18.
13) Vgl. oben §. 18. S. 69.

dem Letzteren ungünstig, so kommt das Geschäft zur Erfüllung, weil jener dies verlangen wird; ist die Coursveränderung dem zum Rücktritt Berechtigten ungünstig, und also dem anderen Theil günstig, dann tritt jener zurück, und das Geschäft wird nicht erfüllt. Es tritt also die Erfüllung nur unter solchen Umständen ein, welche dem Wahlberechtigten günstig sind, im umgekehrten Fall fehlt sie. Danach kann wegen des gestatteten Rücktritts das Geschäft dem einen Theil, der diesen frei hat, nur Vortheil, dem anderen nur Nachtheil bringen, und zwar ist dies nicht Folge von Umständen, die von dem Verhältniß der Contrahenten zu einander unabhängig sind, sondern Folge lediglich dieses Verhältnißes; so daß dem einen Contrahenten der Vortheil allein durch den Nachtheil des anderen gewährt wird. Hieraus ergiebt sich, daß die Gegenleistungen nicht nur nicht gleich, sondern so ungleich, wie nur möglich, sind, daß sie in dem schreiendsten Mißverhältniß zu einander stehen [14]).

Dieses Mißverhältniß soll nun eben durch die Prämie ausgeglichen werden [15]), und das ist also der Grund, warum der Kläger dem Beklagten die Summe von 12500 fl. zugewilligt hat.

Jetzt fragt sich weiter, ob durch die für das bloße Recht des Rücktritts, oder durch die für den gewählten Rücktritt bewilligte Prämie diese Ausgleichung bewirkt wird?

Wird nun die Prämie

1. als eine solche gedacht, welche für das Recht des Rücktritts, gleich viel, ob es ausgeübt werde, oder nicht, bewilligt wird, so fällt sie unbedingt dem Prämiennehmer

14) Vgl. oben §. 20. 21.

15) Vgl. oben §. 23.

zu, und dieser hat einen gewißen Werth fest in Händen. Für diesen gewißen Werth opfert er einen Werth auf, welcher in doppelter Hinsicht ungewiß ist, denn er weiß nicht, wie groß die Aufopferung seyn, und ob sie überhaupt seyn werde. So ist offenbar die erwähnte Ungleichheit ausgeglichen; für den sicheren Gewinn, die Prämie, wagt es der Prämiennehmer, sich einem unbegrenzten Verlust auszusetzen. Es ist hier dasselbe Verhältniß, wie bei der emptio spei [16]), und eben so, wie bei dieser, liegt ein contractus aleae vor, welcher in sich ganz vernünftig ist, und bei welchem dem Prämiennehmer keineswegs der Vorwurf einer unüberlegten Handlungsweise gemacht werden kann.

Wegen der Anwendung des so eben Bemerkten auf die vorliegende Frage ist noch hervorzuheben, daß es bei einer für das bloße Recht des Rücktritts als Ausgleichung dienenden Prämie undenkbar ist, daß beide Theile sich gegen eine Prämie den Rücktritt vorbehalten. Ist nemlich das Wahlrecht zwischen der Erfüllung und dem Rücktritt auf beiden Seiten zugestanden, so muß das Geschäft sich nothwendig ohne Erfüllung auflösen. Denn da es unter entgegengesetzten Hoffnungen abgeschlossen ist, so wird, wenn eine Coursveränderung eintritt, derjenige Contrahent, welchem sie günstig ist, erfüllen (liefern oder beziehen) wollen, der andere aber natürlich stets zurücktreten. Es kann mithin nur einer der Contrahenten Prämiengeber seyn [17]).

Wird die Prämie

2. als eine solche gedacht, welche für den gewählten

16) Vgl. oben §. 24.

17) Vgl. oben §. 22. 32.

Rücktritt bewilligt wird, so wird der zu diesem Berechtigte natürlich immer das Geschäft zur Erfüllung kommen lassen, wenn die Coursveränderung eine ihm günstige Richtung nimmt, wo er dann unbegrenzt gewinnen kann, oder wenn bei der ihm ungünstigen Richtung die Größe der Coursveränderung nicht so bedeutend ist, daß der durch sie herbeigeführte Verlust den Betrag der Prämie erreicht; ist hingegen die in ihrer Richtung ungünstige Coursveränderung so bedeutend, daß der durch sie herbeigeführte Verlust größer, als die Prämie wäre, so wird er natürlich die letztere zahlen, und von dem Geschäft zurücktreten. Hier ist also der Verlust des Prämiennehmers unbegrenzt, sein Gewinn aber begrenzt, indem er nie auf mehr, als auf den Betrag der Prämie sich belaufen kann; umgekehrt ist diese Grenze für den Verlust des Prämiengebers gesetzt, während sein Gewinn nicht begrenzt ist. Durch eine solche für den gewählten Rücktritt bewilligte Prämie ist also das oben geschilderte Mißverhältniß zwar weniger schreiend geworden, weil für den Prämiennehmer nun doch wenigstens die Möglichkeit, etwas, nemlich die Prämie, zu gewinnen, vorhanden ist, aber keineswegs ausgeglichen, da der Prämiengeber nur einen sehr geringen, der Prämiennehmer einen sehr bedeutenden Risiko läuft [18]). Es bedarf daher einer besonderen Rechtfertigung, wenn man annehmen will, daß der eine Contrahent, in der vorliegenden Sache der Beklagte, dem anderen diese vortheilhafte Stellung eingeräumt habe. Dies läßt sich unter einer dreifachen Voraussetzung denken.

a. Wenn beiden Theilen der Rücktritt unter Bezah-

---

18) Die genauere Ausführung, daß die Gegenleistungen so ungleich, wie nur möglich sind, ist oben §. 35. gegeben worden.

lung der Prämie zusteht. Dieser Fall, welcher bei der für das Wahlrecht bewilligten Prämie undenkbar ist, ist bei einer Prämie für den gewählten Rücktritt ganz der gesunden Speculation gemäß, weil nun für den Verlust, wie für den Gewinn eines jeden Contrahenten eine Grenze gesetzt ist.

b. Wenn die eine Richtung der Coursveränderung wahrscheinlicher, als die andere, in der vorliegenden Sache das Steigen wahrscheinlicher, als das Sinken war, und dies, nach der Meinung der Contrahenten, durch den Cours nicht hinlänglich ausgeglichen ist.

c. Wenn die Prämie so groß ist, daß sie fast aufhört, Grenze zu seyn. Dann ist aber doch nicht die Ungleichheit der Gegenleistungen ausgeglichen, sondern nur vermindert, und daher das Verfahren des Prämiennehmers immer nicht ganz vernünftig [19]).

Für die Anwendung dessen, was so eben über die Ausgleichung des erwähnten Mißverhältnißes durch die eine oder die andere Prämie entwickelt ist, wird zunächst der Umstand bedeutend, daß der Rücktritt nur dem einen Contrahenten, dem Kläger, freistand, daher auch nur dieser die Prämie bewilligte. Danach ist die bezahlte Prämie als eine solche anzusehen, welche, wenn der Rücktritt nur dem einen Contrahenten gestattet ist, als die vernünftigere erscheint, d. h. als eine solche, durch welche das zufolge des gestatteten Rücktritts herbeigeführte Mißverhältniß in den Gegenleistungen beider Theile nicht sowohl weniger schreiend gemacht, als vielmehr aufgehoben wird. Als wirklich ausgleichend erscheint an und für sich nur

---

19) Ueber das unter a. b. c. Bemerkte ist oben §. 36. zu vergleichen.

die für das Wahlrecht bewilligte Prämie; die für den gewählten Rücktritt bewilligte bedarf immer erst im einzelnen Fall einer weiteren Rechtfertigung aus besonderen vorliegenden Umständen. Solche liegen aber hier nicht vor. Denn einestheils läßt sich nicht behaupten, daß die auf 5/8 % gesetzte Prämie so groß sei, daß sie fast aufhöre, Grenze zu seyn, und es darf um so weniger auf die Annahme dieses Umstandes hin, die Prämie als eine für den gewählten Rücktritt bewilligte angesehen werden, als damit auch zugleich eine unvernünftige Speculation auf Seiten des Prämiennehmers, nemlich des Beklagten, angenommen werden würde, wozu aber in den Acten auch nicht der geringste Grund sich vorfindet; anderentheils fehlt es in den Acten gänzlich an Momenten, um einmal eine zur Zeit des Abschlußes vorhanden gewesene größere Wahrscheinlichkeit des Steigens, und ferner anzunehmen, daß sie nach der Meinung der Partheien in dem Coursstande nicht genügend berücksichtigt sei, und in einer für den gewählten Rücktritt zu zahlenden Prämie ihr Gegengewicht finden solle. Solche Momente wären von dem Kläger anzuführen gewesen, dies ist aber nirgends geschehen.

Sonach ist die von dem Kläger bezahlte Prämie von 12500 fl. als eine solche anzusehen, welche für das Recht, zwischen Erfüllung und Rücktritt zu wählen, gleich viel worauf später die Wahl selbst falle, bezahlt ist. Es ist mithin die Prämie unbedingt dem Beklagten zugewilligt, und es kann also der Umstand, daß der Kläger nicht für den Rücktritt, sondern für den Bezug der Papiere sich erklärt hat, ihm nicht das Recht geben, die Prämie zurückzufordern.

Dies Resultat ergiebt sich ferner auch, wenn man die Prämie aus einem anderen Gesichtspunct auffaßt.

B. **Die Prämie hat die Bedeutung einer Assecuranzprämie** [20]).

Es kann nemlich keinem Zweifel unterliegen, daß der Kläger durch eine sogenannte auf Conjunctur geschlossene Assecuranz den positiven Schaden, welchen er durch

20) Dieses Gesichtspunctes erwähnen Bizet, Bender und Engelbrecht. Jener läßt ihn zu, auf einen calembourg, und auf einen richtigen Grund, aber ohne weitere Ausführung, sich berufend. Es heißt Précis. S. 98. so: On peut considérer les marchés à prime comme une espèce de contrat d'assurance, parceque l'acquereur donne une prime pour s'assurer des rentes à un prix déterminé; le vendeur, qui la reçoit, doit avoir cet avantage pour l'indemniser des risques de la variation journalière du cours des effets publics. — Bender Verkehr. S. 441. verwirft ihn, indem er sagt: „Die Absicht des Prämiengebers ist, sich vor einem zu großen Risiko . . . . durch die Prämie zu schützen, die er freiwillig zahlt, und sofern der andere Theil sich damit zufrieden erklärt, ist an keine Verletzung der Rechte des einen oder anderen Contrahenten zu denken; wollte man übrigens aus diesem Grunde das Prämiengeschäft . . . . als eine Art des Assecuranzvertrages betrachten . . . ., so würde damit viel zu weit gegangen werden, weil man alsdann einen jeden bedingten Kauf darunter begreifen müßte, was keinem Juristen im Ernst einfallen wird." Es bedarf kaum der Erwähnung, daß bei dieser Behauptung übersehen ist, daß das Prämiengeschäft, welches allerdings ein bedingter Kaufvertrag ist, sich durch eigenthümliche Bedingungen von anderen bedingten Kaufverträgen unterscheidet. — Engelbrecht in der Uebersetzung von Weskett Theorie und Praxis der Assecuranzen. Dritter Band. Lübeck 1787. S. 39. erklärt die Versicherung auf das Bestehen, Fallen, und Steigen der Waarenpreise für eine Wette, und bemerkt dabei: jene Versicherung sei eigentlich ein Prämienhandel. Dies ist wohl so zu verstehen: jene Versicherung finde eine Anwendung in dem Prämiengeschäft. Die Ausführung fehlt. Vgl. auch oben §. 39. Note 6.

das Sinken des Courses leiden konnte, hätte decken können, und daß eine solche Versicherung rechtsbeständig ist [21]). Der Versicherer hat die Verbindlichkeit, im Fall, daß der übernommene Unglücksfall, hier das Sinken des Courses eintritt, an die Stelle des Versicherten zu treten [22]). Uebernimmt nun der Verkäufer selbst die Qualität des Versicherers, so werden, macht der Käufer von seinem Recht aus der Assecuranz Gebrauch, so daß der Verkäufer in seine Stelle treten muß, der Käufer und Verkäufer identisch, und das Geschäft löst sich ohne Erfüllung auf. Es ist also klar, daß in der Beredung, welche dem Kläger das „haben zu können" ohne das haben zu müssen einräumte, neben dem abgeschlossenen Kauf noch ein Versicherungsvertrag enthalten, und daß die bezahlte Prämie von 12500 fl. nichts weiter, als die dem Verkäufer in seiner Qualität des Versicherers bewilligte Assecuranzprämie ist.

---

21) Die neuesten Schriftsteller über das Assecuranzrecht: W. Benecke Treatise on the principles of indemnity of marine insurance. London 1824. S. 26. und M. Pöhls Darstellung des See-Assecuranzrechtes. Hamburg 1832. S. 65. 94. erklären zwar, wie viele ältere, die Versicherung auf Conjunctur (auf Steigen, Fallen, Bestand des Preises) für resp. Wette und Spiel. Allein soweit bei derselben der Versicherte nur Schadloshaltung wegen des positiven Schadens bezweckt, den er durch die eingeleitete Speculation leiden kann, liegt ein wirkliches Interesse, und somit eine rechtsgültige Versicherung vor. Von der Versicherung des entgangenen Gewinnes kann bei derselben freilich gar nicht die Rede seyn. — Die Gesetze, welche jene Versicherung erlauben, z. B. die hamburger Assecuranz- und Haverey-Ordnung vom J. 1731. Tit. III. Art. 2. sind mit dieser Unterscheidung zu verstehen.

22) Es ist dies natürlich mit Einhaltung des Grundsatzes zu verstehen, daß dem Gläubiger, hier dem Verkäufer, kein anderer Schuldner aufgedrungen werden darf, also so: was die Wirkung des Geschäftes auf das Vermögen des Käufers anlangt, so tritt der Versicherer in des letzteren Stelle.

Nun ist ja aber bei der Versicherung die festgesetzte Prämie keineswegs nur dann von dem Versicherten zu zahlen, wenn der Unglücksfall wirklich eintritt, also ihm die Versicherung zu Gute kommt, sondern sie ist auch im glücklichen Fall zu entrichten, weil im unglücklichen die Versicherung ihm zu Gute gekommen wäre. Hieraus ergiebt sich, wie der Umstand, daß der Käufer sich für den Bezug erklärte, weil der Cours gestiegen war, ihm nicht das Recht geben kann, die bezahlte Prämie zurückzufordern.

Eine Bestärkung findet das bis jetzt aus dem Wesen der Prämie entwickelte Resultat

C. in dem von der frankfurter Handelskammer ausgestellten Gutachten.

In diesem spricht sich die Ansicht erfahrener Geschäftsleute aus, und diese ist, um die eigentliche Meinung der Contrahenten bei dem Geschäft zu bestimmen, allerdings bedeutend. Faßt man das in einen Blick zusammen, was vorhin genauer ausgeführt ist, daß durch das dem Käufer eingeräumte Rücktrittsrecht dieser nur Rechte und keine Verbindlichkeiten, nur Vortheile und keine Nachtheile aus dem Geschäft hat; daß allein der Verkäufer riskirt, welcher daher als Assecuradör des Käufers erscheint; und daß, um diese nachtheilige Stellung des Verkäufers gegen die vortheilhafte des Käufers auszugleichen, die Prämie unbedingt als ein sicherer Gewinn dem Verkäufer zugewilligt wird, so tritt nun der Sinn des Gutachtens in das rechte Licht, wenn es in demselben heißt [23]):

> Die Prämie ist als eine übereingekommene Abfindung zu betrachten, welche der Prämiennehmer dafür erhält, daß er die Lieferung zu vollziehen, und

---

23) Vgl. oben S. 189.

die damit verbundene Gefahr zu tragen hat, während der Prämiengeber ihm gegenüber aller Verbindlichkeiten entledigt erscheint. Hieraus folgt aber auch nothwendigerweise, daß die einmal bezahlte Prämie, als solche, unter keinen Umständen dem Prämiennehmer wieder abgefordert werden kann, nachdem derselbe sich verbindlich gemacht hat, die stipulirten Staatspapiere vertragsgemäß zu liefern.

Zu dem bis jetzt ausgeführten inneren Grunde, daß die Prämie im Zweifel als für das Wahlrecht bewilligt anzusehen ist, kommt nun als äußerer Grund

II. das hinzu, daß die Prämie in der Regel als eine solche vorkommt, welche für das bloße Recht des Rücktritts bewilligt wird, also verloren ist, auch wenn sich der Prämiengeber für die Erfüllung des Geschäftes erklärt.

Dies zeigt

1. die Fassung der über das Stellgeschäft ausgefertigten Stellbriefe.

2. die sämmtlichen von Bresson, Bizet und Nebenius mitgetheilten, der pariser Börse entlehnten Prämiengeschäfte.

3. die Ansicht der Schriftsteller über die Function der Prämie [24]).

Außerdem wird als äußerer Grund

III. der Umstand bedeutend, daß die Prämie im Voraus bezahlt ist. Denn wie es überhaupt als unnatürlich und zwecklos erscheint, Geschäfte, deren Bestand noch ungewiß ist, vorläufig zu erfüllen [25]), so widerstreitet es

---

24) Die Ausführung des hier unter N°. 1. 2. 3. Angedeuteten ist bereits oben §. 39. gegeben worden.

25) Vgl. Heise und Cropp Juristische Abhandlungen. Band 1. Hamburg 1827. S. 195. 196.

der gewöhnlichen kaufmännischen Handlungsweise ganz und gar, Geldzahlungen, die nur unter einer Bedingung geschuldet werden, ohne dringende Gründe [26]) vor Eintritt der letzteren zu machen, und es läßt sich daher, wo solche Gründe nicht hervortreten, aus der bereits geschehenen Zahlung einer Geldsumme mit ziemlicher Sicherheit der Schluß ziehen, daß letztere dem Empfänger nicht erst bedingungsweise, sondern unbedingt zukomme. Sonach liegt in der Pränumeration der Prämie, zumal einer so bedeutenden von 12500 fl., ein neuer Grund, dieselbe als eine Vergütung für das Wahlrecht aufzufassen.

Was sodann die zweite Frage betrifft:

> Wird dem Kläger das Recht, die Prämie zurückzufordern, durch die mora des Beklagten gegeben?

so kann sie eben so wenig zu Gunsten des Klägers entschieden werden.

Die Prämie hat der Kläger für das ihm zugestandene alternative Recht, die Papiere zu beziehen, oder nicht zu beziehen, gegeben. Erklärt er sich für den Bezug, so ist nun der für die Prämie eingeräumte Vortheil ihm vollständig zu Gute gekommen, weil er sich, wäre es ihm vortheilhafter gewesen, für den Nichtbezug hätte erklären können. Ferner hat der Prämiengeber, wenn er von der zu seinen Gunsten bewilligten Potestativbedingung dahin Gebrauch macht, daß er sich für den Bezug erklärt,

---

26) Wie solche z. B. für die Rimessen des Committenten an den Einkaufscommissionair oft vorliegen.

nun den bedingten Kauf zu einem unbedingten, festen, Kauf erhoben, und es ist für die aus diesem Kauf sich entwickelnden Rechtsverhältniße eben so, als ob gar kein Prämiengeschäft, sondern von Anfang an ein fester Kauf vorgelegen hätte. Es ist also der Vertrag, welcher dem Kläger das Wahlrecht zwischen dem Bezug und dem Nichtbezug gab, von dem durch die Erklärung, daß er beziehen wolle, entstandenen festen Kauf strenge zu sondern. Dies wird um so einleuchtender, wenn man vor dem festgesetzten Lieferungstage noch einen besonderen diesem vorausgehenden Erklärungstag denkt, wo es dann um so klarer sich zeigt, wie durch die Erklärung der eine Vertrag seine Endschaft erreicht, und der andere (der feste Kauf) entsteht, welcher dann am Lieferungstage ebenfalls durch die Erfüllung sein Ende erreichen soll.

Aus dem Bemerkten ergiebt sich:

daß alle Contractswidrigkeiten des Beklagten hinsichtlich der Erfüllung des Verkaufes das einmal erworbene Recht desselben auf die Prämie nicht alteriren können.

Dies wird noch klarer durch den schon aufgestellten Gesichtspunct, daß der Beklagte zugleich Assecuradör war, wobei es sich von selbst versteht, daß das Recht, welches ihm in der Qualität eines solchen auf die Prämie zusteht, nicht darunter leiden kann, daß er den ihm als Verkäufer obliegenden Verbindlichkeiten nicht nachkommt. Wäre die Assecuranz nicht von dem Verkäufer selbst, sondern von einer dritten Person gezeichnet worden, so würde dem Kläger gewiß nicht einmal der Gedanke gekommen seyn, von der letzteren die Prämie zurückzufordern, weil der Verkäufer die Lieferung weigerte.

Aus dem Gesagten ergiebt sich, daß wegen der mora des Verkäufers hinsichtlich der Lieferung dem Käufer, der für das Recht des Rücktritts eine Prämie zahlte, nur eine Klage auf die Lieferung und das Interesse wegen Verspätung derselben, oder wenn durch die letztere dem Käufer die Lieferung erweisbar unnütz geworden, oder die lex commissoria zu seinen Gunsten dem Kauf beigefügt ist, auf das Interesse wegen der gar nicht geschehenen Leistung, deren Annahme er dann verweigern kann, zusteht, daß aber keineswegs durch jene mora für ihn das Recht, die Prämie zurückzufordern, begründet wird.

Für dieses Letztere hat sich auch das schon erwähnte Gutachten der frankfurter Handelskammer ausgesprochen [27]).

> An dem Tage, wo der Prämiengeber erklärt, die betreffenden Staatspapiere übernehmen zu wollen, nimmt das Prämiengeschäft die Natur eines festen Kaufes an, und der Prämiennehmer ist seinerseits unbedingt gehalten, die Papiere an dem gedachten Tage und zu dem bestimmten Cours zu liefern. Erfüllt derselbe, nachdem er von dem anderen Contrahenten gehörig aufgefordert worden, seine Verbindlichkeit nicht, so hat er diesem vollständigen Schadensersatz zu leisten. Was nun aber diese Entschädigung betrifft, so besteht solche in dem Ersatz der Differenz zwischen dem Tagscours und dem Cours, zu welchem die Effecten zu liefern waren.

Ob die letztere ohne Weiteres gefordert werden darf, läßt sich zwar noch sehr in Zweifel ziehen, es genügt aber für die vorliegende Sache das in dieser Meinung liegende Re-

---

27) Vgl. oben S. 189. 190.

gative, daß die Prämie nicht zurückgefordert werden kann, welches zu Ende des Gutachtens deutlich hervorgehoben wird.

Aus diesen positiven von dem Wesen der Prämie hergenommenen Gründen zeigt sich, daß die mora des Verkäufers keinen Grund abgiebt, die Prämie an den Geber derselben zurückfallen zu lassen.

Es ist nun noch übrig, die von dem Kläger für das Rückforderungsrecht geltend gemachten Gründe einer Prüfung zu unterwerfen. Diese wird ergeben, daß dieselben der bisherigen Ausführung nicht Eintrag thun. Es sind folgende:

I. Durch die mora des Beklagten sei ihm, dem Kläger, das auf den Lieferungstag berechnete Geschäft unnütz geworden, dies berechtige ihn, unter Aufhebung des Vertrages das Gegebene zurückzufordern; dieses Recht sei auch durch die in die Engagementsbriefe aufgenommene Erlöschungsclausel begründet; und lasse sich auch als eine Anwendung des Grundsatzes vertheidigen, daß der morose Contrahent das volle Interesse ersetzen müsse.

Allein es beruht diese Ableitung des Rückforderungsrechts aus der mora des Beklagten auf dem Ineinandermischen der Wirkungen einer doppelten Uebereinkunft, welche, wenn sie auch in dem Engagementsbrief als eine einzige erscheint, doch juristisch als eine zwiefache aufzufassen ist, nemlich des Vertrages, durch welchen das Recht des Klägers, wenn er wolle, Käufer zu seyn, begründet wird, und des in Folge des hinterher ausgesprochenen Willens eingegangenen Kaufvertrages. Die Wirkungen beider sind, wie gezeigt worden, von einander unabhängig. Hieraus folgt nun:

1. Die Untersuchung, ob dem Kläger durch die mora der Contract unnütz geworden, kann auf sich beruhen blei-

ben. Denn für die Prämie hat er das Wahlrecht erhalten; er hat von diesem durch die Erklärung, Käufer seyn zu wollen, Gebrauch gemacht, und nun einen festen Kauf constituirt, durch dessen Schicksal das Recht auf die Prämie nicht alterirt werden kann. Es würde also die Nachweisung des Klägers, daß ihm durch die mora die Papiere gänzlich unnütz geworden [28]), ihn nur berechtigen, den Bezug der Papiere zu weigern, und das Interesse wegen der Nichterfüllung zu fordern, allein ein besonderes Recht auf die Prämie kann dieser Umstand ihm nicht geben.

2. Die Frage, ob in der Clausel: „mit Ablauf des 15ten August ist dieses Engagement erloschen" eine lex commissoria zu Gunsten des Käufers ausgesprochen liege, ist überflüssig. Denn dieser Vorbehalt würde letzteren nur berechtigen, wegen der mora den Bezug zu weigern, auch wenn dieser ihm nicht unnütz wäre, das Recht, die Prämie zurückzufordern, würde durch denselben nicht gegeben seyn.

3. Der Grundsatz, daß im Fall der mora das volle Interesse liquidirt werden könne, führt nicht zu dem Recht, die Prämie zurückzufordern. Denn das Interesse wegen der mora des Verkäufers besteht für den Käufer nur in dem, was er durch die unterlassene oder durch die verspätete Lieferung des Kaufobjectes entbehrt, so daß er also in den Stand gesetzt werden soll, in welchem er bei rechtzeitiger Lieferung gewesen wäre. Daß nun, wenn die letztere Statt gefunden hätte, der Kläger die Prämie nicht würde haben zurückfordern können, unterliegt

28) Eine Nachweisung, die hier schwerlich gelingen würde, wenn nicht das Papier auf Null gesunken wäre.

nicht dem mindesten Zweifel. Mithin kann das Interesse nicht in dem Betrag der Prämie, als solcher, bestehen.

Der Kläger macht ferner geltend:

II. Die Prämie sei aus dem Gesichtspunct der arrha aufzufassen, und müsse daher restituirt werden, weil der Empfänger derselben die Erfüllung des Geschäftes weigere; weil die lex commissoria in Wirksamkeit getreten; und weil der Kauf mutuo dissensu aufgehoben worden sei.

So viel ist außer Zweifel, daß die Prämie nicht zum bloßen Zeichen der geschehenen oder beabsichtigten Abschließung eines Contractes gegeben worden ist. Mithin ist die Prämie nicht das, was unsere heutige Rechtssprache eine arrha confirmatoria, und was das römische Recht arrha schlechtweg nennt. Vielmehr ist sie eine Vergütung, die der Käufer wegen des zu seinen Gunsten abgeschlossenen pactum displicentiae dem Verkäufer bewilligt, also eine Vergütung für die zu Gunsten des Käufers dem Kauf beigefügte Clausel: ut, si displicuerit, inempta sit res, oder ut, si placuerit, empta sit res; sie ist also das, was unsere heutige Rechtssprache arrha poenitentialis, Reugeld, nennt. Der Fall, daß die angeführte Clausel, welche entweder eine Resolutiv- oder eine Suspensivbedingung enthält, für eine besondere Vergütung bewilligt werde, also der Fall unserer so genannten arrha poenitentialis wird nun aber nirgends in den Quellen des römischen Rechts erwähnt, wenigstens wird nirgends der Ausdruck arrha in der Bedeutung einer solchen Vergütung gebraucht [29]. Die Stellen, welche von einer arrha

---

29) Auch in den weitläuftigen Abhandlungen von Lauterbach (dissertationes academicae. Tubing. 1728. Bd. I. S. 286—371.)

reden, haben lediglich die von den Neueren so genannte arrha confirmatoria im Auge [30]). Hieraus ergiebt sich, daß die von dem Kläger aufgestellten, den Vorschriften des römischen Rechts über die arrha entnommenen Sätze die hier vorliegende Prämie gar nicht treffen, und also an den aus der Natur der letzteren vorhin entwickelten Sätzen nichts ändern können.

Der Kläger führt an:

1. Der Empfänger der arrha, welcher das Geschäft nicht erfülle, müsse die arrha sogar doppelt erstatten.

Die hieher gehörende Stelle ist die l. 17. C. de fide instrumentorum 4. 21., welche in pr. I. de emptione et venditione 3. 23. wiederholt ist.

Die erste Stelle enthält folgende Bestimmung: ein Kauf oder sonst ein Vertrag, dessen schriftliche Aufzeichnung verabredet worden ist, soll nicht eher wirksam seyn, als bis die Schrift vollendet vorliegt, so daß kein Theil früher Rechte oder Verbindlichkeiten aus dem Vertrage hat. Ist eine arrha wegen des zu schließenden Kaufes gegeben worden, ohne daß bestimmt ist, was mit derselben geschehen soll, wenn die Abschließung des Vertrages nicht vor sich geht, so soll einerseits der, welcher zu verkaufen versprach, und dennoch den Verkauf weigert, die arrha doppelt zurückgeben, andererseits der, welcher zu kaufen verabredete, und von dem Kauf zurücktritt, die von ihm ge-

---

und von Thomasius (dissert. acad. Halae Magdeb. 1774. Bd. II. S. 788—816.) über die arrha ist von einer solchen arrha des römischen Rechts nichts zu finden.

30) So heißt es denn auch pr. J. de E. et V. die arrha sei ein argumentum emptionis et venditionis; und in l. 35. pr. de contrah. empt. 18. 1. die arrha werde gegeben, ut evidentius probari possit, convenisse de pretio.

gebene arrha verlieren, indem ihm die Rückforderung derselben nicht gestattet ist [31]).

In der Institutionenstelle wird es noch bestimmter hervorgehoben, daß bei verabredeter schriftlicher Aufzeichnung eines Kaufes zu den sonstigen Requisiten für die Perfection des letzteren als ein neues Requisit die vollendete Schrift hinzukomme [32]), und daß, bis diese vorliege, jeder Theil reuen und von dem Kauf zurücktreten könne, daß dies aber nur dann ohne Nachtheil [32]) für den zurücktretenden Theil geschehen könne, wenn keine arrha gegeben worden sei.

Der Rücktritt ist also gestattet, so lange die Schrift noch nicht vollendet vorliegt, weil dann der Vertrag noch nicht perfect ist, sondern nur erst Tractaten vorhanden sind. Das Rücktrittsrecht ist demnach, wenn eine arrha gegeben ward, nicht Folge der gegebenen arrha, weil es auch ohne das Vorhandenseyn einer solchen Statt findet, sondern es ist der Verlust der arrha Folge des Zurücktretens.

Daraus ergiebt sich, daß die arrha, welche der zurücktretende Theil an den anderen verliert, nicht die von den Neueren so genannte arrha poenitentialis, sondern eine verwirkte confirmatoria arrha ist.

Dieses Verwirken ist nicht unbillig; nemlich es ist nicht unbillig, daß das, was eben zum Zeichen der zu vollendenden Abschließung eines eingeleiteten Vertrages gegeben wird, nicht zurückgefordert werden kann, sondern dem Empfänger gelassen werden muß, wenn der Geber, ungeach-

---

31) Es bedarf kaum der Bemerkung, daß in beiden Stellen nur der Verkäufer als Empfänger der arrha gedacht ist.

32) ... conventio perficit sine scriptis habitam emptionem. l. 2. §. 1. de contrah. empt. 18. 1.

33) ... sine poena, ... impune ...

tet er seinen Willen, die Abschließung zu vollenden, in dieser Form erklärte, dennoch, gewißermaßen treulos, die Vollendung weigert, und da bringt es denn die Gleichheit der Rechte mit sich, daß, wenn der Empfänger der arrha die Abschließung des Vertrages weigert, er nicht nur die erhaltene arrha zurückgiebt, sondern außerdem eben so viel an den Geber verliert, er also das duplum der arrha restituirt. In der Vorschrift, daß die arrha verwirkt werde, liegt ein indirecter Zwang zur Vollendung der Abschließung; für die Unterlassung der letzteren ist der Verlust der arrha gewißermaßen eine Strafe. Daher sagt die Institutionenstelle: nur wenn keine arrha gegeben sei, könne sine poena, könne impune zurückgetreten werden.

Indeßen könnte man doch noch erwiedern: mag gleich der Rücktritt auch ohne das Vorhandenseyn einer arrha Statt haben, so ist doch, wenn einmal eine arrha gegeben worden ist, diese nun eben eine poenitentialis arrha, ein wirkliches Reugeld, gegen dessen Verlust jeder Theil von dem abzuschließenden Vertrage zurücktreten kann. Bei dieser Auffaßung würde das Rücktrittsrecht als Folge der gegebenen arrha betrachtet werden, und es würde in der Stelle ausgesprochen seyn, daß der Empfänger eines Reugeldes, wenn er die Erfüllung des Vertrages weigere, zur Restitution nicht nur des einfachen, sondern sogar des doppelten Betrages des Reugeldes gehalten sei. Die Stelle würde also dem klägerischen Anspruch zur Seite stehen.

Allein da bei gegebener arrha immer auch der in den Stellen hervorgehobene Grund, daß nur erst Tractaten vorliegen, vorhanden ist, und dieser allein hinreicht, um das Rücktrittsrecht zu erklären, so ist nicht abzusehen, warum das letztere bei gegebener arrha aus der arrha erklärt werden solle.

Ueberdieß bringt es der Begriff eines Reugeldes, wie es in der Prämie vorliegt, mit sich, daß die Partheien vertragsmäßig der arrha die Bedeutung einer Leistung für den Rücktritt, oder für das Recht des Rücktritts beigelegt haben, einer solchen Verabredung erwähnen die Stellen aber gar nicht, und es ist kein Grund vorhanden, die Beredung des Rücktrittsrechts in die Stellen hineinzudenken, da dieses ohnehin schon Statt fand.

Endlich ließe es sich auch kaum erklären, wie der Verlust der arrha im Fall des Zurücktretens, welcher doch, ist diese ein verabredetes Reugeld, nur als eine Leistung anzusehen ist, die der Rücktretende dem anderen Theil für den ihm beredetermaßen freistehenden Rücktritt entrichtet, wie dieser Verlust als eine Strafe aufgefaßt werden könnte, welches in der Institutionenstelle geschieht, die den Verlust der arrha im Gegensatz eines sine poena, eines impune recedere aufführt. Es liegt sehr nahe, hiergegen den Ausdruck poena, wie er bei der Conventionalstrafe, bei der poenae stipulatio vorkommt, geltend zu machen; bei dieser verliert ebenfalls der Theil, welcher der geschehenen Verabredung nicht Folge leistet, das für diesen Fall dem anderen Theil Zugewilligte, und dies wird mit dem Namen der poena bezeichnet. Allein die Voraussetzungen sind hier anderer Art. Die Conventionalstrafe hat entweder den Zweck, einer zwar erlaubten aber nicht klagbaren Verabredung Wirksamkeit zu geben, indem sie einen indirecten Zwang zur Leistung enthält, weil sie bei Weigerung der letzteren verloren ist, oder sie fixirt bei klagbaren Geschäften dem minimum nach das Interesse, welches im Fall der mora der nicht morose Contrahent fordern darf. In beiden Fällen paßt für das stipulirte Quantum der Name poena sehr wohl, aber aus

Gründen, die auf die arrha poenitentialis nicht anwendbar sind.

Im ersten Fall bringt es die bona fides mit sich, daß die Verabredung in Erfüllung gesetzt werde, und es ist immer als ein inhonestum zu betrachten, wenn der eine Theil den Mangel der Klagbarkeit dazu benutzt, die Erfüllung zu weigern. Es kann daher das für diesen Fall Versprochene füglich eine Strafe genannt werden, zumal da durch diesen Ausdruck auch auf den indirecten Zwang gedeutet ist. Ist hingegen das Rücktrittsrecht bedungen, so widerspricht das Zurücktreten der bona fides nicht, und ist kein inhonestum, weil es ein Geltendmachen der Vertragsrechte ist; auch ist durch die Festsetzung eines Reugeldes kein indirecter Zwang herbeigeführt, weil nach dem über die Natur des Reugeldes (nemlich der Prämie) vorhin Entwickelten das letztere vernünftigerweise als für das Reurecht bewilligt zu denken ist, also verloren ist, es mag zurückgetreten werden oder nicht. Im zweiten Fall ist das versprochene Quantum zu entrichten wegen der mora des promissor. Die letztere ist immer etwas Vertragswidriges und insofern Unerlaubtes, und daher kann dasjenige, was wegen derselben zu entrichten, und auch dann vollständig zu entrichten ist, wenn aus dem Gesichtspunct der Entschädigung nicht so viel hätte gefordert werden können, sehr passend eine poena genannt werden. Dies läßt sich auch nicht dadurch widerlegen, daß man etwa sagte: durch das Versprechen der poena habe der promissor die Befugniß, in mora zu kommen, sich bedungen, es liege in der Zahlung der poena ein Geltendmachen der Vertragsrechte, und eben so gut, wie hier, könne auch für die poenitentialis arrha der Ausdruck poena gebraucht seyn. Denn die Verbindlichkeiten aus der

mora können nicht im Voraus erlassen werden, auch nicht für eine Vergütung, weil auch ein entgeltliches pactum ne dolus praestetur, ungültig ist; es müßte, sollte dies geschehen, die Möglichkeit der mora selbst aufgehoben seyn, dann würde aber auch die poenae stipulatio, welche in Folge der mora wirksam wird, ihrem Begriff nach gar nicht vorhanden, sondern ein wirkliches Rücktrittsrecht eingeräumt seyn. Es verfällt also die poena nicht wegen eines vertragsmäßigen, sondern wegen eines vertragswidrigen Verfahrens. Sonach läßt sich von der poenae stipulatio kein Grund gegen die Behauptung hernehmen, daß die Institutionen wohl das Verwirken einer confirmatoria arrha, nicht aber das Geben einer poenitentialis arrha eine poena werden genannt haben.

Der Kläger hat ferner

2. den Satz aufgeführt, daß, wenn die lex commissoria in Wirksamkeit trete, und es zur Aufhebung des Geschäftes komme, der säumige Contrahent die arrha und was außerdem in Ansehung des Geschäftes gegeben worden sei, verliere, und dafür auf die l. 6. de lege commissoria 18. 3. sich berufen [34]).

Will man nun auch, was hier dahin gestellt bleiben mag, in der Clausel: „und ist das Engagement .... erloschen" die lex commissoria finden, so ist doch unter der arrha nur eine von uns s. g. confirmatoria, und unter dem quod alio nomine datum est alles Andere, z. B. eine gemachte Abschlagszahlung, wenn man in der l. 4. §. 1. eod. die Verwirkung der abschläglichen Zahlung fin-

34) Scaevola. De lege commissoria interrogatus ita respondit: Si per emptorem factum sit, quo minus legi pareretur, et ea lege uti venditor velit: fundos inemptos fore, et id, quod arrhae, vel alio nomine datum esset, apud venditorem remansurum.

den will [35]), nur nicht eine poenitentialis arrha, ein Reugeld, zu verstehen. Der Grund ist, daß dies Institut im römischen Recht nicht vorkommt, also nicht angenommen werden kann, daß die Stelle es vor Augen gehabt habe, und daß, wollte man es hier annehmen, es nicht wohl erklärbar ist, wie der Käufer, der ja die arrha gab, also das Reurecht haben mußte, als in mora kommend gedacht werden könne.

Der Kläger bringt endlich vor:

3. Der Contract sei mutuo dissensu aufgehoben worden, weil der Beklagte erklärt habe, nicht liefern zu wollen, was er, Kläger, acceptire; nun müsse aber, wenn ein Contract mit beiderseitiger Einwilligung aufgehoben werde, die arrha restituirt werden.

Das letztere ist allerdings ein Satz des gemeinen Rechts [36]), allein nur in Beziehung auf die confirmatoria arrha. Er leidet also auf den Fall eines vorliegenden Reugeldes keine Anwendung. Vielmehr ist dieses nach der obigen Entwickelung über die Natur der Prämie dem Kläger deshalb verloren, weil er das Recht und nicht die Verbindlichkeit, die Papiere zu beziehen, hatte. Löst er nun, nachdem er sich für den Bezug der Papiere erklärt, und dadurch den bis dahin bedingten Kauf zu einem unbedingten gemacht hat, denselben, weil der Verkäufer in mora ist, mit Einwilligung des letzteren auf, so kann die Folge nur die seyn, daß seine Klage sowohl auf die Lieferung, als ouf das Interesse wegfällt, allein ein Recht, die Prämie zurückzufordern, kann aus dieser Uebereinkunft nicht abgeleitet werden.

Im Interesse des Klägers wäre nun noch ein anderer auf den ersten Anblick bestechender Gesichtspunct zu prüfen.

---

35) Vgl. Glück Erläuterung der Pandecten Bd. 16. S. 289—294.

36) l. 11. §. 6. de act. E. V. 19. 1. l. 2. C. quando liceat. 4. 45.

4. Kann nicht die arrha poenitentialis als eine poena conventionalis betrachtet werden [37]? Die Prämie würde dann eine im Voraus bezahlte Conventionalstrafe seyn, und es würde der Kläger, weil er seinerseits nicht in mora ist, die sine causa gezahlte poena condiciren dürfen. Es läßt sich aber dieser Gesichtspunct nicht rechtfertigen. Denn beide Institute unterscheiden sich wesentlich dadurch, daß die arrha poenitentialis zu Gunsten dessen, der sie erlegt, das Recht des Rücktritts giebt, die Conventionalstrafe aber, wenn sie, wie hier, bei einem klagbaren Geschäft stipulirt ist [38]), zum Nachtheil dessen, der sie wegen seiner mora verwirkt, das Interesse fixirt.

Der, welcher die poena verwirken zu wollen verspricht, ist dadurch nicht besonders berechtigt, sondern in zwiefacher Hinsicht besonders verpflichtet worden.

a. Das Interesse des anderen Theiles ist nur dem minimum, nicht aber dem maximum nach fixirt, so daß dieser das Recht auf ein beweisbar höheres Interesse durch die poenae stipulatio nicht verliert [39]).

b. Der andere Theil, — statt daß er sonst nur auf Erfüllung und daneben auf das Interesse wegen der ver-

---

37) In der Abhandlung von J. A. Bach de mulcta poenitentiali in emptione venditione (in dessen opuscula ad hist. et jurispr. spectantia; collegit C. A. Klotz. Halae. 1767. S. 386—405) ist im buntesten Gemisch von der poena conventionalis, der mulcta poenitentialis (Reugeld), und der arrha die Rede, als ob die drei Institute eines und dasselbe wären; Stellen, welche von der poenae stipulatio reden, werden neben solchen, die von der arrha handeln, citirt.

38) Nur dieser Fall ist im Folgenden vorausgesetzt worden. vgl. oben S. 212.

39) §. 7. J. de V. O. 3. 15. l. 28. de act. E. V. 19. 1. l. 41. 42. pro socio 17. 2.

späteten Leistung, und nur aus ganz besonderen Gründen [40]) auf das Interesse wegen nicht geschehener Leistung klagen darf, — hat die Wahl zwischen der Erfüllung und der Strafe [41]), so daß der Gegentheil, der die poena versprach, nicht, wie doch sonst in der Regel, auf der Erfüllung bestehen darf.

c. Eine dritte Eigenthümlichkeit bei der poenae stipulatio ist, daß diese erst dann wirksam wird, wenn der promissor in mora ist [42]).

Ganz anders verhält es sich mit der arrha poenitentialis:

a. Der, welcher diese erlegt, hat dadurch das Interesse, d. h. den Gewinn des anderen Theiles gerade dem maximum, nicht aber dem minimum nach fixirt.

b. Er hat auf seiner Seite die Wahl, ob das Geschäft erfüllt werde, oder nicht.

c. Das Recht, das zufolge der arrha dem Geber der letzteren zusteht, ist nicht durch die mora des anderen Theiles bedingt.

Wegen dieser wesentlichen Verschiedenheit der beiden

---

40) Die Leistung ist jetzt unnütz, oder es ist die lex commissoria beigefügt.

41) l. 28. de act. E. V. 19. 1. l. 10. §. 1. de pactis 2. 14. l. 12. §. 2. de pact. dotal. 23. 4. l. 15. de transact. 2. 15. l. 14. C. de pactis 2. 3. l. 40. C. de transact. 2. 6. Mühlenbruch doctrina Pandectarum ed. III. Bd. 2. §. 340. N°. 3. Thibaut System des Pandekten-Rechts. Ausg. 8. Bd. 1. §. 83. v. Wening-Ingenheim Lehrbuch des gemeinen Civilrechts. Aufl. 4. Bd. 2. §. 236. Note d. e. f.

42) Dies bedarf kaum noch eines Beweises. Man vgl. §. 7. J. de V. O. 3. 15. l. 115. §. 2. l. 69. de V. O. 45. 1. l. 23. de O. et A. 44. 7. l. 23. §. 1. 2. 3. de receptis 4. 8. l. 47. de act. E. V. 19. 1. l. 14. C. de pactis 2. 3. l. 12. C. de contrah. stipul. 8. 38.

Institute kann die von dem Kläger gezahlte Prämie, weil sie nach der Absicht der Partheien ganz offenbar eine arrha poenitentialis ist, nicht als eine pränumerirte poena angesehen werden [43]).

Die bisherige Erörterung über die arrha ergiebt nur das Negative, daß, so offenbar die Prämie nichts weiter als eine arrha poenitentialis ist, dennoch das bei dieser eintretende Rechtsverhältniß weder nach den Vorschriften des römischen Rechts über die arrha, noch nach den Grundsätzen von der poenae stipulatio bestimmt werden kann.

Die entscheidenden Fragen lauten nun aber aus dem Gesichtspunct der arrha poenitentialis dahin: ob der Geber derselben sie dafür bezahlt, daß ihm das displicere zusteht, oder dafür, daß er es ausübt, und ob der Empfänger sie wegen seiner mora zurückgeben muß. Beide Fragen sind nun aber bereits aus dem Wesen einer solchen arrha, nämlich der Prämie, zu Gunsten des Beklagten beantwortet worden.

Der Kläger macht weiter geltend:

III. Das Prämiengeschäft sei ein Innominatcontract, indem der eine Theil die Prämie bezahlt habe,

---

43) Hiergegen streitet nun bei der vorliegenden Sache auch noch die Größe der Prämie. Die poena darf, wenn der promissor derselben Geld schuldet, den erlaubten Zinsfuß nicht übersteigen. l. 13. §. 26. de act. E. V. 19. 1. l. 9. pr. de usuris 22. 1. Nun wäre aber der Kaufpreis zu $1\frac{1}{2}$ % = 30000 fl., und die Prämie zu $\frac{5}{8}$ % = 12500 fl., es macht also die Prämie $41\frac{2}{3}$ % des Kaufpreises aus, so daß also der Zinsfuß von 5% um $36\frac{2}{3}$ % überschritten wäre. Da nun bei dieser Auffaßung der Prämie nur 1500 fl. gültig constituirt wären, jedes Geschäft nun aber im Zweifel so zu interpretiren ist, ut in tuto sit, so würde schon deshalb, wäre ein Zweifel vorhanden, die Prämie als Conventionalstrafe nicht aufgefaßt werden dürfen.

damit der andere die Ausübung eines Wahlrechts ihm gestatte, und die Papiere auf Verlangen tradire. Nun sei aber der Prämiennehmer seinen Verbindlichkeiten nicht nachgekommen, mithin er, der Kläger, nach dem gemeinen und nach dem frankfurter Recht befugt, die gegebene Prämie zurückzufordern.

Was hier nun das Verhältniß zunächst

A. nach gemeinem Recht betrifft, so darf allerdings bei Innominatcontracten wegen nicht geschehener Gegenleistung das Gegebene mit der condictio c. d. c. n. s. zurückgefordert werden. Will man diesen Satz des römischen Rechts auch noch heutzutage gelten lassen [44]), so wird für die Anwendung desselben die Frage bedeutend: worin die Gegenleistung des Beklagten bestand, die er gemacht haben mußte, um jene Klage auszuschließen. Der Kläger sagt: die Prämie ward bezahlt, damit der Beklagte dem Kläger die Ausübung eines Wahlrechts gestatte, und die Papiere auf Verlangen tradire. Ist dieses richtig, so hätte der Beklagte seine Gegenleistung nur dann gemacht, wenn er dieser doppelten Verbindlichkeit nachgekommen wäre, hat sie also nicht gemacht, weil er die Papiere auf Verlangen des Klägers nicht tradirt hat, und es würde also die condictio auf Zurückgabe der Prämie begründet seyn. Allein nach der obigen Entwickelung hat der Beklagte zufolge der erhaltenen Prämie nur die Verbindlichkeit, dem Kläger die Wahl zu gestatten; der letztere bezahlte die Prämie dafür, daß er die Papiere beziehen dürfe ohne es zu müssen, für das „haben zu können“; die Verbindlichkeit des Beklagten, dem Kläger die Papiere

---

44) Vgl. Eichhorn Einleitung in das deutsche Privatrecht. §. 92. Note d.

zu tradiren, ist Folge des Umstandes, daß er wegen der dahin vom Kläger getroffenen Wahl Verkäufer ist, und würde ihm also auch dann obliegen, wenn er nicht gegen Prämie, sondern fest verkauft hätte, diese Verbindlichkeit ist also nicht Folge der erhaltenen Prämie. Nach der Auffaßung des Klägers würde der Käufer dem Verkäufer dafür eine besondere Vergütung machen, daß er seiner Verbindlichkeit, die ihm als Verkäufer obliegt, zu tradiren, nachkomme, wozu er doch, ist er einmal Verkäufer, ohnehin verpflichtet ist. Besteht nun hiernach des Beklagten Gegenleistung nur darin, daß er dem Kläger die Wahl gestatte, so ist die condictio causa data causa non secuta unbegründet, weil allerdings diese Gegenleistung gemacht worden, also causa secuta ist. Denn der Beklagte hat nirgends in den Acten dem Wahlrecht des Klägers widersprochen, oder der Ausübung desselben etwas entgegengesetzt.

Was ferner

B. das frankfurter Recht betrifft, so hat der Kläger sich auf die

Reformation P. II. tit. 22. §. 2. 5. 6. und tit. 27. §. 2. berufen.

I. Der tit. 27. §. 2. [45]) lautet folgendermaßen:

Und so der ein Theil dem Vertrag Vollziehung gethan hette, der ander aber seines Theils den zu leisten säumig würde, vnd zurück hielte: So hat der haltende Theil Macht, gegen den andern seine An-

---

45) Lediglich wegen dieser Stelle hatte die sententia a qua auf Restitution der Prämie erkannt. Das göttinger Spruchcollegium sprach reformatorisch, indem es den Kläger mit seiner Klage abwieß. Als das Urtheil in der Expedition war, wurden aber die Acten ohne Spruch zurück erbeten, weil zwischen den Partheien ein Vergleich zu Stande gekommen sei.

spruch und Forderung, aufs neuw in Recht fürzubringen, vnd dadurch den Gegentheil, entweder dem Vertrag auch Vollziehung zu thun, oder aber dasjenig, so er darauff empfangen, widerumb herauszugeben, anzuhalten.

Es ist hier allerdings gesagt, daß der Contrahent, welcher dem Vertrag Vollziehung zu thun säumig wäre, entweder zu der Vollziehung desselben, oder aber dasjenige, so er darauf empfangen, wiederum herauszugeben, angehalten werden könne.

Allein diese Bestimmung kann aus mehrfachen Gründen für das Rückforderungsrecht des Klägers nicht geltend gemacht werden. Denn einmal bezieht sie sich nur auf Vergleiche [46]). Wollte man nun aber auch in der fraglichen Stelle nur die Anwendung eines höheren Grundsatzes finden, zufolge dessen die Rückforderung des Gegebenen in einer größeren Allgemeinheit, als nur bei Vergleichen statthaftig sei, und demnach die Stelle auf das vorliegende Prämiengeschäft anwenden, so muß dann doch ferner geläugnet werden, daß diese Anwendung das Recht des Klägers, die Prämie zurückzufordern, ergiebt.

---

46) Daß nemlich so der Ausdruck Vertrag zu verstehen sei, ergiebt der Zusammenhang dieses §. 2. mit dem vorhergehenden §. 1., an dessen letzte Worte, in denen der Ausdruck Vertrag unzweifelhaft so viel als Vergleich bedeutet, sich der §. 2. unmittelbar durch das Bindungswort und anschließt; und eben so ergiebt es der Zusammenhang mit den folgenden §. §., insbesondere mit §. 4—12. So wird denn auch die Bestimmung verstanden in

(Orth) Anmerkungen über die sogenannte erneuerte Reformation der Stadt Frankfurt am Main. Erste Fortsetzung. 1742. S. 612. 613.

v. Adlerflycht das Privatrecht der freien Stadt Frankfurt. Frankf. 1824. Th. 4. S. 1045. Note k.

Denn dann steht es noch besonders zur Frage, ob dem Vertrage, welchem der Kläger durch die Zahlung der Prämie Vollziehung gethan zu haben behauptet, nicht auch der Beklagte Vollziehung gethan hat. Dies ist nun aber zu bejahen, und daher der Beklagte keineswegs verpflichtet, „dasjenige, so er darauf empfangen," nemlich die Prämie, „wiederum herauszugeben". Denn die Frage ist ganz die vorhin aufgeworfene: ob nur das causa data oder auch das causa secuta Statt gefunden, eine Frage, die gezeigtermaßen zu Gunsten des Beklagten entschieden werden muß.

Aus eben diesen Gründen kann auch

II. die Berufung auf tit. 22. §. 2. 5. 6. dem Kläger nicht nützlich seyn, wo nemlich ausgesprochen ist, daß wenn auf getroffenen Tausch eine Parthey ihres Theils Vollziehung und Lieferung gethan hätte, die andere Parthey aber nicht, dann die letztere das getauschte Gut wiederum herauszugeben verpflichtet sei. Denn wollte man auch diese Bestimmung, ungeachtet sie nur vom Tausch spricht [47]), auf das vorliegende Prämiengeschäft anwenden, so läßt sich eben nicht darthun, daß der Beklagte dem Contract nicht Vollziehung gethan habe.

So ist also weder nach gemeinem, noch nach dem frankfurter Statutar-Recht die condictio ob causam datorum begründet.

Da sich dies aus der Nachweisung ergiebt, daß der Beklagte die ihm für die erhaltene Prämie obliegende Verbindlichkeit nicht unerfüllt gelassen hat, so ist es klar, daß hieran die Größe der Prämie nichts ändern kann. Wenn nun demungeachtet der Kläger für die Begründung der condictio das besonders geltend macht, daß die Prämie

---

47) von Adlerflycht l. c. Th. 3. §. 537. S. 1007. 1008.

eine ganz enorme sei, so ist zunächst das offenbar, daß der Gesichtspunct, aus welchem dies vorgebracht wird, verfehlt ist. Es kann aber dies Vorbringen dem Kläger auch dann nicht nützlich werden, wenn man es dahin versteht, daß wegen enormer Läsion der über die Prämie abgeschlossene Contract aufzuheben, und daher die letztere zurückzugeben sei. Denn es läßt sich nicht nachweisen, daß der Beklagte den Kläger über das Doppelte verletzt habe. Nach dem bereits Entwickelten liegt in der Prämie eine Ausgleichung des Mißverhältnißes, welches zwischen der Leistung des Käufers und Verkäufers entstehen würde, wenn jener nicht verlieren, dieser hingegen nicht gewinnen könnte, wie dies offenbar der Fall ist, wenn nur der Verkäufer und nicht der Käufer, den Contract zu halten gebunden ist. Der beklagte Verkäufer hat hier für den gewißen Werth, den er in Händen hat, für die Prämie, einen ungewißen Werth angeboten, nemlich sich der Gefahr eines unbegrenzten Verlustes unterzogen. Daß hier ein contractus aleae vorliegt, ist außer Zweifel. Will man nun auch nicht der Meinung beistimmen, welche schon durch die Natur des contractus aleae die enorme Verletzung für ausgeschlossen hält [48]), sondern die letztere auch bei einem solchen Vertrage für möglich halten [49]), so ist dann doch wenigstens das erforderlich, daß der gewiße Werth, den der Eine erhält, größer sei, als das maximum des ungewißen Werthes ausfallen kann. Demnach würde der Kläger wenigstens das nachweisen müssen, daß die größte Summe, die der Beklagte durch den zu laufenden Risiko hätte verlieren können, geringer sei, als die bezahlte

48) Mühlenbruch doctrina Pand. Bd. II. §. 408. Note 7. zu vgl. auch l. 8. §.16. ad Sct. Treb. 36. 1.

49) Thibaut Pand. N. Bd. 2. §. 503. sub B. u. §. 583. Note f.

Prämie. Er müßte also nachweisen, daß der Cours von $1\frac{1}{2}$ %, nach welchem über die holländischen Restanten abgeschlossen ward, am 15ten August 1830, als an dem Lieferungstage, unmöglich um $\frac{5}{8}$ % in die Höhe gegangen seyn konnte. Zu dieser Nachweisung hat sich der Kläger nicht erboten, und konnte er sich vernünftigerweise auch gar nicht erbieten, um so weniger, wenn man den Stand der holländischen Angelegenheiten im Jahr 1830, und dann erwägt, welche oft scheinbar unbedeutenden Umstände die näheren und entfernteren Ursachen der Coursveränderung sind.

Der Kläger führt endlich an:

IV. Es dürfe sich Niemand mit dem Schaden eines Anderen bereichern.

Allein nach der ganzen bisherigen Durchführung des Rechts des Beklagten, die Prämie zu behalten, kann wohl nicht mehr von einer Bereicherung des Beklagten auf Kosten des Klägers die Rede seyn. Vielmehr zeigt eben diese Durchführung, daß der Satz dem Rückforderungs-Recht des Klägers entgegensteht. Der Kläger bringt nun zwar noch vor: „der Beklagte sage selbst, daß die Prämie als Kaufpreis bezahlt sei. Gerade dieser Gesichtspunct zeige aber, daß sie sine causa und indebite in den Händen des Beklagten sei, weil der Verkäufer doch unmöglich das Kaufgeld für sich behalten könne, welches er auf einen Kauf erhalten, den er culpose, wenn nicht gar dolose nicht erfüllt habe, und der ratione der Zeit auch nicht mehr erfüllt werden könne; der Beklagte verlange bei eigener vorsätzlicher Nichterfüllung die Erfüllung von dem Kläger". Es beruht aber diese Deduction auf einer Verwechselung des Gegenstandes, für welchen die Prämie Kaufpreis ist, wenn man sie als solchen an-

sehen will. Der Kläger legt hier die schon in der Klage ausgesprochene Ansicht zum Grunde, daß er die Prämie bezahlt habe, damit der Beklagte ihm das Wahlrecht gestatte, und ihm die Staatspapiere auf Verlangen tradire. Es ist aber aus dem Vorigen klar, daß mit der Prämie nur das Wahlrecht erkauft ist, und nicht auch die Papiere, für welche letzteren vielmehr neben der Prämie der auf 2000 Stück Restanten berechnete Cours von 1½ % zu zahlen wäre; und daß die Verbindlichkeit, welche der Beklagte in Folge der empfangenen Prämie übernahm, keineswegs als eine unerfüllte anzusehen ist.

Zweiter Abschnitt.

Darf bei dem Stellgeschäft der Wähler einen Theil der Papiere beziehen, und den anderen liefern?

Bei dem Stellgeschäft ist der Prämiengeber, der Wähler, nach seiner Wahl Verkäufer oder Käufer [1]). Böhmer [2]) wirft die Frage auf, ob er berechtigt sei, „die Verbindlichkeit zu theilen, und sich z. B., wenn über zehn Stück Metalliques zum Cours von 92 und 94 ein Stellgeschäft abgeschlossen sei, dahin erklären dürfe, daß er sechs Stück beziehen, die übrigen vier aber abliefern wolle"? Er bejaht sie, weil das römische Recht die Regel aufstelle, daß ein Vertrag, der sich zugleich über mehrere einzelne Sachen verbreite, als eben so viele einzelne Verträge anzusehen sei, von welchen jeder nur eine Sache zum Gegenstand habe. Danach sollen so viele einzelne Stellgeschäfte vorliegen, als die Zahl der Papiere beträgt, auf welche das Stellgeschäft lautet, z. B. im obigen Fall zehn Stellgeschäfte, und danach das fragliche Recht dem Wähler zuste-

1) Vgl. oben §. 45.

2) Archiv für die civilistische Praxis. Bd. IX. S. 427. 428.

hen, weil er sich ja bei einigen dieser Verträge zum Bezug, bei anderen zur Lieferung erklären darf.

Schon von vorn herein wird man gegen die Allgemeinheit jener Regel mißtrauisch, auch läßt sie sich so aus dem römischen Recht nicht vertheidigen; die für sie angeführten Stellen beweisen nicht für, einige derselben sogar gegen sie, und diese letzteren lassen sich sehr vermehren. Das römische Recht sieht vielmehr auch hier auf das id quod actum est, macht es nemlich von der Absicht der Interessenten abhängig, ob man die mehreren Gegenstände, welche Object eines Rechtsgeschäftes sind, als ein untheilbares Gesammtobject, und so das Geschäft selbst als ein einziges, oder ob man sie als von einander unabhängige Einzelsachen, und so das Geschäft selbst nur als eine Vereinigung mehrerer einzelner Geschäfte anzusehen habe [3]). Hiernach muß die Meinung der Contrahenten entscheiden, ob in dem geschlossenen Stellgeschäft ein einziges Geschäft über zehn Stück Papiere, oder zehn Stellgeschäfte jedes über ein Papier vorliegen.

Das erstere hat, wenn die Meinung lediglich aus der Fassung des Stellbriefes entnommen werden soll, und nur davon ist hier die Rede, überwiegende Gründe für sich. Denn die Worte lauten in den Stellbriefen, auch in dem von Böhmer mitgetheilten [4]), auf die Gesammtsumme

---

3) Es mag hier genügen, auf die von Böhmer selbst angeführte l. 29. de V. O. 45. 1. zu verweisen, in welcher gerade zur Verständigung über den Grundsatz: tot sunt stipulationes, quot sunt res, hervorgehoben wird, daß bei einer stipulatio pecuniae, quae in conspectu est, oder acervi pecuniae, so wie bei einer stipulatio legatorum, familiae, omnium servorum, quadrigae, lecticariorum nur eine Stipulation anzunehmen sei.

4) Vgl. oben §. 45. Note 3.

für die Lieferung oder für den Bezug [5]), stellen mithin die Verbindlichkeit des Stellers zur Lieferung, wie zum Bezug als eine alternative dar, es würde aber die Verbindlichkeit des Stellers als eine copulative statuirt werden, wenn man den Wähler für berechtigt halten wollte, in Beziehung auf einen Theil den Bezug, und auf einen anderen die Lieferung zu verlangen. Ferner geben die Worte der Stellbriefe, und dies ist der Character des Stellgeschäftes, dem Wähler nur eine zweifache Wahl, nemlich zwischen der Lieferung und dem Bezug; der Rücktritt steht ihm nicht frei. Wäre auch dieser eingeräumt, so würde nicht ein Stellgeschäft, sondern ein zweischneidiges Prämiengeschäft [6]) vorliegen, welches sich wegen der dreifachen Wahl wesentlich von dem Stellgeschäft unterscheidet, indem es für beide Contrahenten auf einer ganz anderen Speculation, als dieses, beruht [7]). Gesteht man nun dem Wähler das Recht zu, hinsichtlich eines Theiles der Papiere die Lieferung, und hinsichtlich des anderen den Bezug zu verlangen, so ist ihm damit auch die Möglichkeit des einseitigen Rücktritts gegeben, denn er braucht nur sich dahin zu erklären, daß er die eine Hälfte beziehen, und die andere liefern wolle, so löst sich das Geschäft ohne alle Erfüllung auf, die Papiere werden hin und her gegeben, und die Kaufpreise compensiren sich so weit, daß der Wähler nur die Prämie dem Steller auszubezahlen hat. Sonach wäre denn das Geschäft, welches ein zweifaches Wahlrecht den ausdrücklichen Worten nach gestattet, durch In-

---

5) „Ich liefere Ihnen zehn Stück oder ich beziehe von Ihnen zehn Stück".

6) Vgl. oben §. 42.

7) Vgl. oben §. 46.

terpretation zu einem Geschäft mit dreifachem Wahlrecht umgewandelt, das Stellgeschäft zu einem zweischneidigen Prämiengeschäft interpretirt worden. Daß hierbei die Grundregeln der Interpretation verlassen sind, bedarf keiner Ausführung. Zunächst trifft dieser zweite Einwand gegen die Ansicht Böhmers zwar nur den Fall, daß die Zahl der Papiere gerade, nemlich durch die Zahl zwei ohne Bruch theilbar ist, allein auch auf den entgegengesetzten Fall ist er passend. Denn auf die Unterscheidung, ob das Object des Vertrages so theilbar ist, oder nicht, kann keine Verschiedenheit der Interpretation gegründet werden, weil ihr unwesentliche Thatsachen zum Grunde liegen, nemlich Thatsachen, welche nach der Meinung der Contrahenten offenbar die Art des Wahlrechts nicht bestimmen sollten. Hiernach genügte die Nachweisung, daß unter der einen Voraussetzung das fragliche Recht nicht statuirt werden könne, um es auch unter der anderen auszuschließen. Aus eben diesem Grunde beweist dieser zweite Einwand auch für den Fall, daß die zur Lieferung und die zum Bezug stehenden Papiere nicht dieselben sind, d. h. nicht derselben Gattung, oder wenn dies der Fall ist, derselben Gattung nicht gleich nahe angehören.

Aus diesen Gründen ergiebt sich: Der Wähler muß die ganze Quantität der zur Lieferung oder zum Bezug stehenden Papiere liefern oder beziehen.

Dritter Abschnitt.

Liegt dem Lieferungsgeschäft ein reines Differenzgeschäft unter?

Die Ansicht, daß die über Staatspapiere geschlossenen Lieferungsgeschäfte stets ein bloßes Speculiren auf die Coursdifferenz, und somit der eigentlichen Meinung nach ein reines Differenzgeschäft enthalten, ist sehr verbreitet; ja man behauptet wohl gar, daß ihnen aller richterliche Schutz zu versagen sei, eben weil ihnen ein reines Differenzgeschäft zum Grunde liege [1]).

Läßt sich im einzelnen Fall das letztere nachweisen, so liegt dann allerdings eine Simulation vor; ob diese die Wirkung habe, daß nun aller Rechtsschutz aufhöre, hängt von der Ansicht ab, die über das Wesen des reinen Dif=

1) Vor Allen ist zu vgl. (Gönner) Die Stockjobbery. München 1820. Sehr bestimmt, als ob ein auf Staatspapiere geschlossener Lieferungskauf nie reelle Erfüllung bezwecke, spricht sich auch aus Rubo über die Angabe an Zahlungsstatt in v. Kamptz Jahrbücher für die preußische Gesetzgebung. Bd. 22. Heft 43. Abh. 1. S. 24. 25., und Grattenauer über Stockjobberey= und Stockbörsen=Spielverträge 2c. ebenfalls in v. Kamptz Jahrb. Bd. 24. Heft 48. S. 250. ungeachtet der S. 225. gemachten Unterscheidung. Vgl. auch Kori Erörterungen practischer Rechtsfragen. Th. 3. No. XIV. S. 115 — 117.

ferenzgeschäftes aufzustellen ist. Wer dieses für eine Wette erklärt, muß, vorausgesetzt, daß die Vorschriften, welche über Wetten gelten, eingehalten sind, die auf Zahlung der Coursdifferenz gestellte Klage offenbar zulassen. Kann aber für das einzelne vorliegende Geschäft die Simulation nicht dargethan werden, so ist kein Grund vorhanden, dem Geschäft, welches der Form nach ein reiner Kauf ist, die Klagbarkeit zu entziehen, und es ist ebensowohl die Klage auf Erfüllung, nemlich auf die Lieferung oder auf die Zahlung des Kaufpreises, wie die Klage auf die bloße Coursdifferenz zuzulassen, vorausgesetzt, daß die Forderung der letzteren sich bei ernstlich gemeinten Kaufgeschäften überhaupt vertheidigen läßt [2]). Hieran kann der Um-

---

2) Am ausführlichsten ist die Frage besprochen von Souchay in Lindes Zeitschrift für Civilrecht und Proceß. Bd. 2. N°. XIII. Einen eigenen Grund für die Zulässigkeit der nur auf die Differenz gestellten Klage macht Bender Verkehr. S. 395. geltend, und so auch Fischer österreichisches Handelsrecht. Prag 1828. §. 181. N°. 4. Der nicht säumige Contrahent könne gegen den säumigen auf die Erfüllung und das Interesse klagen, da man nun auf einen Theil seiner Forderungstitel verzichten könne, so stehe es jenem frei, das Recht auf die Erfüllung aufzugeben, und nur auf das Interesse, d. h. auf die Differenz zwischen dem Cours des Schlußtages und dem des Lieferungstages zu klagen. — Diese Meinung übersieht aber, daß in dieser Differenz das Interesse wegen der gar nicht geschehenen Erfüllung besteht, und nicht dieses Interesse, sondern nur das Interesse wegen der verspäteten Erfüllung, neben der Erfüllung gefordert werden kann; so wie, daß man wohl seinen Rechten entsagen kann, dadurch aber nicht seiner Verbindlichkeiten entledigt ist. Danach hat also der nichtsäumige Contrahent das Recht, seine Klage nur auf das Interesse wegen der verspäteten Erfüllung zu stellen, muß aber seinerseits die Erfüllung machen, — ein trostloses Recht!! Man nehme dieses Beispiel. Es sind 100 Stück Papiere zum Cours von 80 gekauft, der Cours steht am Lieferungstage auf 78, der

stand, wenn er wahr wäre, nichts ändern, daß in der Mehrzahl der Fälle dem Lieferungskauf ein reines Differenzgeschäft zum Grunde liegt; dies kann den Gesetzgeber veranlassen, die Klagbarkeit der Lieferungsgeschäfte mit Staatspapieren besonderen Beschränkungen zu unterwerfen, es ist aber für den Richter die Gewöhnlichkeit der Simulation kein Rechtsgrund, eine Präsumtion für die letztere aufzustellen [3]). Dies darf um so weniger geschehen, als diese Gewöhnlichkeit noch großen Zweifeln unterliegt, wenigstens schwerlich in der Maaße und in der Art Statt finden möchte, wie man zu glauben geneigt ist.

Es ist nemlich im Obigen nachgewiesen worden, daß bei einem Lieferungsgeschäft die reelle Erfüllung nur dann durch bloße Ausgleichung, also durch Auszahlen der Cours-

---

Käufer weigert den Bezug, so hat nach jener Meinung der Verkäufer das Recht auf den Kaufpreis von 8000, und auf die Differenz zwischen 80 und 78, also auf 200, und soll nun allein auf die 200 klagen. Dies kann er thun, muß aber die Papiere, also einen Werth von 7800 dagegen geben. Bestände also auch wirklich das Interesse in jener Differenz, welcher Verkäufer wird so verfahren? Es besteht aber nicht darin, sondern er kann neben den 8000 nur das Interesse wegen der verspäteten Zahlung fordern, also wenn der Käufer erst vier Wochen nach dem Lieferungstage zahlt, Verzugszinsen zum Belauf von etwa 31, und dagegen muß er den Werth von 7800 anbieten.

Umgekehrt der Cours sei auf 82 gestiegen, und der Verkäufer liefert nicht, so kann der Käufer nach jener Meinung 200 als Differenz einklagen. Allein neben der Erfüllung dürfte er nur die Differenz der Course des höchsten Courstages und des Tages, wo nun später die Lieferung geschieht, fordern, vorausgesetzt, daß dieser Cours niedriger, als jener steht, also der Käufer am Cours wirklich verliert. Beträgt diese Differenz nur 1, so sind es also nur 100, die er verlangen kann. Dagegen muß er nun aber immer den Kaufpreis, also 8000 zahlen.

3) Vgl. auch Nebenius öffentl. Credit. S. 574—580.

differenz, überflüßig gemacht werden kann, wenn beide Theile speculirend dasselbe abgeschlossen haben, daß hingegen, wenn Beide realisirend, oder auch nur Einer, der Käufer oder der Verkäufer, realisirend das Geschäft abschloß, nicht die Ausgleichung auf die Coursdifferenz, sondern nur die wirkliche Erfüllung entweder Beiden oder Einem nützlich ist [4]). Bei jedem einzelnen Lieferungsgeschäft sind also von vier Möglichkeiten, welche die Veranlaßung zur Abschließung des Geschäftes seyn können, drei der Art, daß sie die Absicht auf Ausgleichung der Coursdifferenz ausschließen, und nur eine der Art, daß diese Absicht zum Grunde liegen kann. Hiernach erscheint es gewiß verkehrt, ohne weitere Untersuchung der Umstände schlechtweg die Simulation als vorhanden anzunehmen, oder auch nur zu behaupten, daß sie in der Regel vorliege. Hiergegen könnte man freilich einwenden, daß auch der, welcher realisirend das Geschäft abschloß, nemlich der Käufer, um seinem Käufer liefern zu können, der Verkäufer, um das Papier, das er einkaufte, wieder los zu werden, mit seinem anderen Contrahenten, nemlich jener Käufer mit seinem Käufer, und dieser Verkäufer mit seinem Verkäufer (von welchem er denn freilich noch nicht die Papiere muß tradirt erhalten haben,) sich auch durch bloße Ausgleichung der Coursdifferenz aus einander setzen werde, so daß eben an eigentliches Realisiren nie zu denken sei, und das Geschäft, welches, um ein anderes zu realisiren, geschlossen werde, nur in einer unnützen Vorsicht seinen Grund habe. Allein so lange der Form nach ein wirkliches Kaufgeschäft abgeschlossen ist, und die Simulation, daß es nur auf Ausgleichung der Coursdifferenz abgesehen gewe-

---

4) Vgl. oben §. 15.

sen sei, nicht beweisbar ist, ist keiner der Interessenten sicher, ob nicht der Andere auf der reellen Erfüllung bestehen werde. Hat er sich auf diesen Fall durch Abschluß eines Realisirungsgeschäftes bereit gemacht, so kann es leicht kommen, daß er dieses, wenn er mit dem Gegner, welcher bei seinem Speculationsgeschäft ihm gegenübersteht, auf Ausgleichung übereinkommt, ebenfalls durch Ausgleichung zu Ende bringt. Es beruht aber, wenn dies geschieht, die letztere Ausgleichung auf einem späteren Entschluß, bei dem Abschluß des Geschäftes war seine Absicht, daß er die reelle Erfüllung müsse verlangen können, also war hier keineswegs die übereinstimmende Meinung der Contrahenten auf die Ausgleichung der Coursdifferenz gerichtet.

Uebrigens kommt ja alles das, was den inneren Beweggrund, die Hoffnungen, die Wünsche, die Furcht bei einem Geschäft betrifft, für die rechtliche Beurtheilung desselben gar nicht in Betracht, jedes Geschäft ist nach der ausdrücklich oder stillschweigend erklärten, d. h. gegenseitig erklärten Absicht der Contrahenten zu beurtheilen, und diese ist zunächst aus der Fassung der Schlußbriefe zu entnehmen.

Vierter Abschnitt.

Rechtliche Natur des reinen Differenzgeschäftes.

Unter welchen juristischen Gesichtspunct das reine Differenzgeschäft zu bringen sei, und ob es Klagbarkeit habe oder nicht, darüber sind die Meinungen getheilt. Wenn auch die unten aufgestellte Ansicht nicht befriedigen mag, so hat doch vielleicht der negirende Theil des Folgenden, welcher sich mit der Widerlegung der bisher geltend gemachten Ansichten und Gründe beschäftigt, insofern Werth, als er zeigt, worauf eigentlich die Untersuchung zu richten ist.

§. 1.

Emptio spei.

Man hat das Differenzgeschäft als einen **Hoffnungskauf**, als eine emptio spei auffassen wollen.

Für diesen Gesichtspunct wird sich schwerlich mehr anführen lassen, als daß ein ungewißer Gewinn aus einem ungewißen Ereigniß sich herausstellt; ist dies, nicht mehr und nicht weniger, das Characteristische der emptio spei, so gehören unter diesen Gesichtspunct auch Wette und Spiel, daß aber diese nicht als Kauf aufgefaßt werden können, bedarf kaum der Erwähnung.

Gegen jenen Gesichtspunct ist Folgendes [1]). Bei der emptio spei hat der Verkäufer den Kaufpreis gewiß, es mag die spes sich realisiren, oder nicht, während der s. g. Verkäufer beim Differenzgeschäft im Fall, daß der Cours gestiegen ist, gar nichts erhält. Ferner liegt es im Wesen der emptio spei, daß Verkäufer und Käufer etwas von einander erhalten können, nemlich jener den Kaufpreis, dieser die realisirte spes, was bei dem Differenzgeschäft unmöglich ist, also dem Wesen desselben widerstreitet. Endlich weiß man bei dieser Ansicht nicht, was denn eigentlich die spes ist, welche A. dem B. abtritt. Die Hoffnung des A. auf das Sinken des Courses, welche er hegt, wenn er speculirend verkauft, kann es nicht seyn, weil er ja gerade dann, wenn diese Hoffnung sich realisirt, nichts an B. giebt. Die Hoffnung des A. auf das Steigen des Courses, die er als Besitzer der Papiere vor dem Abschluß des Differenzgeschäftes hatte, kann es ebenfalls nicht seyn. Dies ergiebt ein zwiefacher Grund. Einmal ließe sich daraus das Recht des Verkäufers auf die Differenz gar nicht anders erklären, als dadurch, daß man diese als Kaufpreis betrachtet, eine Ansicht, die aber die Folge hätte, daß dieser auch bezahlt werden müßte, wenn der Cours steigt oder sich gar nicht ändert, so daß im letzteren Fall, wo das Differenzgeschäft sich auflöst, der Verkäufer immer etwas (nemlich den Kaufpreis) vom B. verlangen könnte, im ersteren Fall er die Differenz nicht ganz, sondern bloß nach Abzug des Kaufpreises zu bezahlen hätte. In beiden Fällen läßt sich aber der Kaufpreis gar

---

1) Die Behauptung Benders Verkehr. S. 420: bei der emptio spei müsse der Kaufpreis sogleich bezahlt werden, findet im römischen Recht keine Bestätigung.

nicht ausmitteln, weil die Bedingung seiner Regulirung, nemlich das Sinken des Courses nicht eingetreten ist, denn nimmt man bloß die Veränderung des Courses als Kaufpreis, so würde, wenn der Cours steigt, eben die Differenz, welche das Verkaufsobject ist, auch der Kaufpreis seyn, also durch Compensation sich der ganze Verkauf auflösen, und wenn er sich nicht ändert, ein Kauf zwar mit Kaufobject, nemlich Nichts, was gültig ist, aber ohne Kaufpreis, was dem Wesen des Kaufes widerstreitet, vorhanden seyn. Der zweite Grund ist, daß der Gewinn und Verlust unter den Contrahenten sich nicht nach der species der von A. zufällig besessenen Papiere richtet, denn wäre dies der Fall, so würde der Untergang dieser speciellen Papiere alle Rechtsansprüche des B. aufheben, ihn aber von der Zahlung des Kaufpreises nicht befreien, weil er als Käufer die Gefahr des Kaufobjects trägt.

§. 2.

Spiel.

Gegen den Gesichtspunct des Spieles hat sich am ausführlichsten Bender [2]) erklärt.

Unter die von ihm aufgestellte Definition des Spieles paßt das Differenzgeschäft ganz und gar, denn daß bei dem letzteren „der ungewiße Ausgang eines bestimmten ...... Thatumstandes [3]) entscheiden soll, wer von beiden Theilen Gewinn oder Verlust haben werde," unterliegt keinem Zweifel. Dennoch wird gleich hinterher geleugnet, daß das Differenzgeschäft ein Spiel sei, zuvörderst deswegen,

---

2) Verkehr. Zweite Aufl. S. 418. 419. Erste Aufl. als Beilageheft zum Archiv für die civil. Praxis. Bd. VIII. S. 121—124.

3) Nemlich die Richtung der Coursveränderung.

weil bei dem Differenzgeschäft der Zufall hauptsächlich entscheide; und in der Definition heißt es ausdrücklich: „eines bestimmten entweder vom Zufall, oder der Geschicklichkeit der Spieler, oder von beiden zugleich abhängigen Thatumstandes". Außerdem werden noch verschiedene Eigenschaften des Spieles, deren die Definition nicht erwähnt, hervorgehoben, und weil diese bei dem Differenzgeschäft sich nicht vorfänden, dem letzteren die Qualität des Spieles abgesprochen. Wir wollen mit dem Vf. über seine Logik nicht rechten, und nur die Sache ins Auge fassen.

Gegen den Gesichtspunct des Spieles werden folgende Thatsachen aufgeführt:

1. Beim Spiel ist Thätigkeit, die nach gewißen anerkannten Regeln, kluger Berechnung, und überwiegender Geschicklichkeit des einen oder anderen Spielers eintritt, während bei dem Differenzgeschäft der Zufall hauptsächlich entscheidet, anerkannte Regeln giebt es hier nicht.

Die Gründe sind also folgende:

a. Der Ausgang des Spieles wird durch die Thätigkeit der Interessenten herbeigeführt, und diese richtet sich nach gewißen anerkannten Spielregeln.

Allerdings ist der Hergang bei jedem Spiel dieser: erst wird der Spielvertrag abgeschlossen, oft stillschweigend, dann tritt irgend eine Thätigkeit entweder beider Interessenten, oder eines derselben ein, das eigentliche Spielen, und in diese verwebt sich dann, oder an diese schließt sich an der Zufall, wenn nicht ein Spiel vorliegt, dessen Ausgang von diesem ganz unabhängig ist. Bei allen Spielen wird die Entscheidung durch irgend eine Handlung der Interessenten herbeigeführt; wo auch der Zufall entscheidend ist, d. h. ein Thatumstand, dessen Eintreten in der Art, wie es dem einen

Theil günstig ist, dem Einwirken der Interessenten (wenn es redlich hergeht,) nicht unterliegt, da wird doch immer durch die Interessenten etwas vorbereitet, worauf er sich beziehen kann, mit anderen Worten: da hat doch immer das Eintreten oder Nichteintreten jenes Thatumstandes überhaupt in einer Thätigkeit der Interessenten seinen Grund [4]).

Ueber die Gränzen und Formen, in welchen sich diese Thätigkeit bewegen muß, so wie über die Thatumstände, von welchen Gewinn und Verlust abhängig ist, entscheidet der Inhalt des Contractes, die sogenannten Spielregeln. Die letzteren müssen, so wie der Inhalt eines jeden Vertrages, verabredet werden, häufig geschieht diese Verabredung durch ausdrückliche oder stillschweigende Bezugnahme auf einen bereits vorhandenen Complexus von Bestimmungen, dem sich die Interessenten unterwerfen, und der

---

4) Es müssen beim Whist, Boston, l'Hombre die Karten vertheilt werden, das ist Thätigkeit, wie sie fallen, ist Zufall; es muß herumgespielt werden, das ist Thätigkeit, wie die Karten, da nun einmal diese, und keine andere Karte ausgespielt ist, zu einander passen, das ist Zufall. Hier verwebt sich der Zufall in die Thätigkeit. — Es muß beim Roulet die Scheibe gedreht werden, das ist Thätigkeit, wohin die Kugel rollt, ob auf Schwarz oder Roth, ob auf diese oder jene Nummer, das ist Zufall. Es müssen bei dem Lotto, und bei der Lotterie die Nummern oder Zettel gefertigt, zusammengeworfen, gemischt, gezogen werden, das ist Thätigkeit, welche Nummer zuerst oder zuletzt gezogen wird, oder sonst in die Beziehungen tritt, welche für den Gewinn oder Verlust entscheiden, das ist Zufall. Beim Pharao bewirkt die Thätigkeit, daß jede Karte entweder auf die Seite des Banquiers oder des Pointeurs falle, aber auf welche Seite sie fallen werde, das ist dem Einwirken der Interessenten entzogen. Hier schließt sich der Zufall an die Thätigkeit an.

entweder von ihnen selbst, in Berücksichtigung dieses Spielcontractes, ausgegangen, oft ohne gegenseitige Besprechung von einer Seite ausgefertigt und von der anderen nur genehmigt ist (Spielplan), oder in einer größeren Allgemeinheit als ein Recht, das für alle Spielcontracte einer bestimmten Art angemessen ist, bereits existirt, entweder als niedergeschriebenes Recht (Spielreglement) [4*]), oder als ungeschriebenes. Im ersten Fall liegen nur speciell anerkannte, im zweiten allgemein anerkannte Regeln vor. Daß die letzteren durch die Interessenten abgeändert werden können, unterliegt keinem Zweifel. Diese allgemein anerkannten Regeln scheint Bender gemeint zu haben. Daß nun die Art der Thätigkeit der Interessenten sich nach bereits allgemein anerkannten Regeln bestimme, so wie daß solche über die Thatumstände, von denen Gewinn und Verlust, d. h. also die endlichen Leistungen der Contrahenten, abhängig sind, entscheiden, kann nicht als etwas Characteristisches für das Spiel angesehen werden. Denn der letzte Umstand findet sich bei jedem gewagten Geschäft, ja überhaupt bei jedem Vertrag, der nicht von gesetzlicher Bestimmung über seine Wirkungen gänzlich verlassen ist; wollte man den ersteren als characteristisch für das Spiel aufstellen, so würde ein geschlossener Kreis von Spielen behauptet seyn, außer welchem kein Spiel möglich sei, so daß also neu erfundene Verträge, die man unbedenklich für Spiele halten möchte, nicht als solche aufgefaßt werden dürften.

Sonach kann also darin, daß die Thätigkeit der Interessenten sich nach allgemein anerkannten Regeln richtet, nicht der Character des Spieles gefunden wer-

---

4*) So ist das leipziger Billardreglement gewißermaßen ein gemeines Recht für das Billardspiel.

den [5]); aber ist nicht schon allein die Thätigkeit hinreichend, um es zu characterisiren? Diese Frage wird unten beantwortet werden.

b. Die Thätigkeit, durch welche der Ausgang des Spieles herbeigeführt wird, tritt nach kluger Berechnung und überwiegender Geschicklichkeit des einen oder anderen Spielers ein.

Dies ist aber keineswegs bei allen Spielen der Fall. Bei manchen beruht die Entscheidung allerdings, und zwar entweder theilweise [6]), oder lediglich [7]) auf Berechnung und Geschicklichkeit, und bei solchen Spielcontracten ist denn auch von gutem, schlechtem, und mittelmäßigem Spiel der Interessenten die Rede, allein bei vielen Spielen ist es lediglich der Zufall, welcher den Ausgang bestimmt [8]). Es ist ja auch die Unterscheidung zwischen Geschicklichkeitsspielen, reinen Hazardspielen und gemischten Spielen ganz anerkannt [9]).

---

5) Nach dem Gesagten widerlegt sich die Bemerkung bei v. Wening gemeines Civilrecht. Bd. II. §. 281. Note q.: es unterscheide die bestimmte festere Regel das Spiel von der Wette.

6) z. B. bei Whist, Boston, l'Hombre, Piquet.

7) z. B. bei Schach, Dame, Kegel. Auch das Billard gehört hierher; denn die s. g. Füchse beim Billard sind nicht Zufall, sondern haben ihren Grund in einem fehlerhaften Abschlagen des Billards, oder in Stößen, die in Vergleich mit der Absicht mißglückt sind, aber im Resultat doch einigen, vielleicht selbst mehr, Vortheil, als den gehofften bringen, also in gestörtem oder schlechtem Spiel. Dies gegen Souchay in Lindes Zeitschrift für Civilrecht und Proceß Bd. 3. S. 333. Wie hier außerdem als Beispiel eines Spieles, bei welchem der Zufall gar nicht entscheidet, d. h. also eines Spielcontractes, dessen Ausgang der Zufall nicht bestimmt, das Violinspiel hat aufgeführt werden können, ist schwerlich abzusehen.

8) z. B. beim Roulet, Pharao, vingt-un, Würfel.

9) Aus dem Bemerkten widerlegt sich auch die gerade entgegen-

2. Im Spiel muß jedesmal der Aussatz gewonnen, oder verloren werden, während bei dem Differenzgeschäft die Zahlung der Differenz ganz wegfallen kann, nemlich wenn sich keine Differenz zeigt.

Das heißt also: beim Spiel muß von den beiden Möglichkeiten [10]), von denen Gewinn und Verlust abhängig ist, eine eintreten, weil die Interessenten selbst sie soweit herbeiführen, daß die Entscheidung nicht ausbleiben kann. Allein dies trifft keineswegs alle Spiele, wenn auch die meisten, denn manche lösen sich ohne Resultat auf, weil eben keine der beiden Möglichkeiten, da sie nicht die einzigen waren, eintritt, und für diesen Fall nichts verabredet war [11]). Der Mangel dieser Verabredung kann eben so wenig, wie die ausdrückliche Verabredung, daß für bestimmte Fälle

---

gesetzte Ansicht von Seuffert im Archiv für die civilistische Praxis. Bd. 9. S. 434., welcher das Characteristische des Spieles darin findet, daß es der Zufall allein oder haupsächlich sei, welcher über Gewinn oder Verlust entscheide. Diese Ansicht übersieht umgekehrt das Vorhandenseyn der Geschicklichkeitsspiele, und daß es lauter solche sind, welche das römische Recht ausnahmsweise erlaubt, vgl. unten Note 57., wodurch es sie ja eben als Spiele anerkennt.

10) Unter Möglichkeit wird hier die Thatsache, oder wenn es mehrere sind, der Inbegriff von Thatsachen verstanden, von deren Eintreten der Gewinn oder Verlust des Einen oder Anderen abhängt.

11) z. B. beim Damenspiel hat Jeder nur noch einen Stein; oder beim Würfeln sind gleich viel Augen von Jedem der zwei Spieler geworfen. Die Frage, ob das Würfeln ein Spiel sei, kann nun unmöglich davon abhängen, ob für diesen Fall das s. g. Stechen verabredet ist, nemlich daß noch einmal geworfen werden solle, oder ob verabredet ist, daß sich das Spiel ohne Resultat auflöse, oder ob hierüber nichts verabredet ist, wo sich das letztere von selbst verstehen würde, weil die Bedingungen nicht eingetreten sind, und in dem Stechen die Realisirung eines neuen Contractes liegen würde, der aber erst besonders abgeschlossen werden muß.

das Spiel sich unentschieden auflösen solle, den Character des Spieles aufheben. Daher kann der Umstand, daß bei Stabilität des Courses das Differenzgeschäft weder Gewinn noch Verlust bringt, nichts gegen den Gesichtspunct des Spieles beweisen, mag er darauf beruhen, daß ausdrücklich für diesen Fall die Auflösung ohne Resultat verabredet war, oder daß diese als sich von selbst verstehend anzunehmen ist, weil nur zwei Bedingungen, Steigen und Sinken, als entscheidend angegeben sind, und keine von beiden eingetreten ist. Es könnte ja auch beim Differenzgeschäft verabredet seyn, daß im Fall der Stabilität eine bestimmte Summe von dem Einen an den Anderen verloren seyn solle [12]), ein solches Differenzgeschäft würde also, auch wenn das von Bender angegebene Criterium richtig wäre, von dem Gesichtspunct des Spieles nicht ausgeschlossen seyn, so weit dies von diesem Criterium abhängt. Schwerlich kann die Nothwendigkeit, daß es zum Gewinn oder Verlust komme, dem Spiel wesentlich seyn.

3. Bei dem Spiel wagt man das ganze ausgesetzte Capital, bei dem Differenzgeschäft aber nur dessen Differenz.

Allein bei dem letzteren ist die Differenz eben das ausgesetzte Capital. Die Unterscheidung, welche hier bei dem Differenzgeschäft zwischen dem ausgesetzten Capital und dessen Differenz gemacht wird, beruht offenbar auf einem Hereinziehen des Kaufes, in dessen Form das Differenzgeschäft häufig eingekleidet ist. Thut man dies, so kann allerdings von dem Kaufpreis und dem Gesammtwerth der Papiere im Gegensatz der Differenz die Rede seyn,

---

12) Denn es kann ja der Eine davon überzeugt seyn, daß der Cours bleiben oder steigen werde, und der Andere beides bestreiten.

allein dann ist gar nicht mehr das eigentliche Wesen des Differenzgeschäftes aufgefaßt worden, sondern es sind diesem Wesen ganz fremde Umstände für die Beurtheilung des letzteren gebraucht worden.

4. Das Spiel wird gewöhnlich rasch durchgeführt, bei dem Differenzgeschäft aber liegen in der Regel Wochen, ja Monate in der Mitte, also Zeit genug zur Abkühlung.

Schon die Worte „gewöhnlich" und „in der Regel" zeigen, daß hier kein wirkliches Requisit des Spieles aufgeführt ist, denn ein solches darf nie fehlen, wenn ein Spiel angenommen werden soll. Uebrigens kann auch das Wesentliche des Spieles nicht in der kurzen Zwischenzeit zwischen dem Abschluß des Spielcontractes und dem Ausgang des Spieles (so werden die Worte „in der Mitte" gemeint seyn) liegen. Wer wollte einem Schachspiel, welches langsam, z. B. brieflich, gespielt wird, oder einem Lotteriespiel, bei welchem die Ziehung vielleicht erst Jahre nach dem Verkauf des zuerst abgesetzten Looses, also dem Abschluß des Spielcontractes mit dem ersten Gegner, fällt, deswegen die Qualität des Spieles absprechen?, und sollte denn ein Differenzgeschäft, das auf das Verhältniß der Course im Augenblick des Abschlußes und in der nächsten Stunde nach demselben geschlossen ist, wegen dieser kurzen Zwischenzeit ein Spiel seyn können? Was nun noch die Abkühlung betrifft, so möchte das römische Recht es nicht für etwas dem Spiel Wesentliches gehalten haben, daß jene Zwischenzeit nicht so groß sei, daß die etwaige Hitze des einen Spielers oder beider eine Abkühlung finden könne. Die Gesetzgebung mag auf die Leidenschaft vor und bei dem Abschluß eines Geschäftes sehen, um dieses zu verbieten, auf die Abkühlung nach demselben kann es unmöglich ankommen. Ausgesprochen hat das auch kein Gesetz.

5. Der nächste Grund des Spielverbotes in der l. 3. C. de aleatoribus. 3. 43. ist die Verführung des Augenblicks durch den Reiz des Anblicks vielen Goldes und Silbers bei rascher Entscheidung; dieser entscheidende Punct ist aber den Differenzgeschäften fremd.

Von der raschen Entscheidung, und daß es auf sie nicht ankommen könne, ist schon unter N°. 4. gesprochen worden. Was die Verführung anlangt, so ist bei vielen Spielen nicht gar viel Metall zu erblicken; das letztere ist als ein Reiz angeführt, durch den man zur Abschließung des Spielcontractes leicht sich werde verleiten lassen, allein die Leichtigkeit, zur Eingehung eines Contractes bewogen zu werden, kann nie für den Gesetzgeber einen Grund abgeben, den Contract zu verbieten, nur ein bestärkendes Motiv zum Verbot kann sie seyn, wenn andere Gründe bereits zu dem letzteren rathen. Auch giebt die l. 3. C. cit. selbst den Grund ihres Verbotes an, sie setzt ihn in den durch das Spiel gedrohten Ruin des Bürgers [13]). Dieser Grund paßt auf das Differenzgeschäft sehr gut. Uebri-

---

13) Nur dieser Grund ist in dem Gesetz selbst angegeben. — proprias substantias perdiderunt . . . . Commodis igitur subjectorum prospicientes, decernimus . . . Daß das Gesetz auch etwas Unmoralisches in dem Spiel gefunden habe, läßt sich nur aus einzelnen Bestimmungen schließen. l. 3. C. cit. „ut nulli liceat . . . ludere" — „solutum . . . repetatur ab his, qui dederint . . . vel recipiat fiscus" — l. 1. 2. D. de aleatoribus. 11. 5. Diese lassen sich aber auch daraus erklären, daß der Gesetzgeber, welcher Vermögensverlüste in Folge des Spieles verhüten will, auch dem Spielen selbst (um Geld) entgegenwirkt, indem er sogar vorschreibt, daß der Gewinn, wenn ihn der verlierende Theil nicht zurückfordert, confiscirt werden solle, und daß die, welche die Hand zum Spiel bieten, wegen keines Nachtheiles, den sie in Veranlaßung davon leiden, richterliche Hülfe zu hoffen haben.

gens ist nicht zu übersehen, unter welchen Voraussetzungen der Grund der l. 3. cit. bedeutend wird. Ist nemlich das Differenzgeschäft seinem Begriff nach ein Spiel, dann wird die l. 3. cit. nach allen Regeln der Subsumtion direct auf dasselbe angewendet, es mag die ratio des Verbotes bei dem Differenzgeschäft zutreffen, oder nicht. Denn die Anwendung eines Gesetzes hängt bekanntlich nur davon ab, daß die factischen Voraussetzungen, für welche es gegeben ist, vorhanden sind, nicht aber auch davon, daß der Grund, warum es für jene gegeben ist, in dem einzelnen Fall zutreffe. Ist aber das Differenzgeschäft seinem Begriff nach kein Spiel, dann wird der Umstand, daß die Gründe des Spielverbotes auf dasselbe vollkommen passen, deswegen bedeutend, weil man nun die Frage aufwerfen kann, ob man nicht jenes Verbot wegen Gleichheit des Grundes, analogisch, auf das Differenzgeschäft ausdehnen dürfe und müsse. Diese Frage wird weiter unten beantwortet werden [14].

6. Während des Spieles kann Gewinn und Verlust **beliebig** verstärkt werden.

Allein einseitig kann dies bei keinem Spiel geschehen, wie überhaupt bei keinem Contract einseitige Aenderung des Inhalts erlaubt ist [15]. Zweiseitig kann es bei jedem Spiel, und eben so beim Differenzgeschäft geschehen.

---

14) Die bis jetzt angeführten Gründe Benders sind der zweiten Auflage von dessen Verkehr mit Staatspapieren entnommen, in der ersten (vgl. oben Note 2.) sind noch die unter N°. 6—9. folgenden Gründe geltend gemacht worden, in deren Weglassung in der neuen Auflage vielleicht eine Zurücknahme derselben liegt. Gegen diese Gründe hat sich auch Nebenius öffentl. Credit. S. 582—585. erklärt.

15) Man könnte sagen: bei Roulet kann, während die Kugel rollt, oder bei Pharao während des Abschlagens der Aussatz erhöhet

7. Das Spiel erfordert persönliches Gegeneinandertreten der Spieler.

Ist denn ein brieflich gespieltes Schach, oder ein brieflich gespieltes Kegelspiel [16]) kein Spiel? Beim Lotto und bei Lotterien treten die Interessenten meistens nur beim Abschluß des Spielcontractes einander gegenüber.

8. Zweck des Spieles ist theilweise Zeittödtung; die Differenzgeschäfte werden mit Ernst, als wahre Geschäfte des Kaufmannes betrieben.

Wo ist Zeitvertreib beim Lotteriespiel? so weit ihn dieses giebt, durch Träumen über die gehoffte Bereicherung, giebt ihn das Differenzgeschäft ebenfalls. Und ist der Zeitvertreib da Zweck, wo die Zeit zum Spielen, wie ja so häufig, den Berufsgeschäften abgebrochen wird, der Gewinnsucht willen? Daß die Differenzgeschäfte ernsthaft getrieben werden, das theilen sie mit jedem Spiel, das in den Augen der Spieler bedeutend genug für den Ernst erscheint. Daß die Differenzgeschäfte als Gewerbszweig erscheinen, schließt den Gesichtspunct des Spieles nicht aus; wie Manchem, sei er Banquier oder Spieler, ist das Hazardspiel Gewerbe, d. h. anhaltender (wenn gleich nicht immer vorhaltender) Nahrungszweig!

9. Wäre das Differenzgeschäft ein Spiel, wie wäre es dann möglich gewesen, daß bisher in so vielen Fällen, in den verschiedensten Ländern, . . . Klagen . . . . . . auf Differenzerstattung vor Gericht Gehör finden konnten?

---

werden, und Aehnliches mag Bendern vorgeschwebt haben; allein hier ist die Erhöhung nicht einseitig, sondern sie ist entweder im einzelnen Fall von dem Banquier genehmigt worden, meistens stillschweigend durch unterlassene Widersprache, oder sie ist nach den Spielregeln erlaubt, also im Voraus vom Banquier genehmigt worden.

16) Jean Paul Flegeljahre.

In allen diesen Erkenntnißen würde gesetzwidrig entschieden worden seyn.

Hierauf ist zu antworten: es ist nichts in sich Widersprechendes, und nichts Unerhörtes, daß bei streitigen Rechtsfragen in den Gerichten eine Ansicht befolgt wird, die sich hinterher als unrichtig zeigt. Müssen dann, wie Bender meint, die Gerichte das Verdorbene wieder gut zu machen suchen, so müssen sie es thun, fiat justitia.

§. 3.

Wette.

Gegen den Gesichtspunct der Wette macht man Folgendes geltend.

1. Bei der Wette muß von beiden Theilen ein gewißer Preis in die Mitte gelegt werden, welchen dann der Sieger erhält [17]).

Allein daß bei den Römern, wenn die Wette nicht in eine Stipulation eingekleidet war, der Wettbetrag gegenseitig gegeben ward, so daß der Sieger nur den von ihm gegebenen zurückforderte, um zur Zahlung zu gelangen, geschah, um das an sich unklagbare pactum in einen Realcontract zu verwandeln; dessen bedarf es aber heutzutage, da jeder Vertrag klagbar ist, nicht mehr [18]).

2. Bei der Wette müssen beide Theile erheblich wagen [19]).

Allein es hebt den Begriff der Wette nicht auf, daß um einen geringen Betrag gewettet wird, und beide Theile wagen auch beim Differenzgeschäft.

---

17) Bender Verkehr. Erste Aufl. S. 119.

18) Mühlenbruch doctrina Pandectarum. Bd. II. §. 427. „Neque . . . . nasci poterat Romano jure, nisi . . . .“

19) Bender a. a. O.

3. Wetten dürfen nicht übermäßig seyn, der Durchführung dieses Princips treten aber unübersteigbare Hindernisse entgegen, indem für den Einen viel ist, was für den Anderen als wenig erscheint, sich also eine feststehende Summe gar nicht als Maaßstab angeben läßt [20].

Allein das letztere ist auch gar nicht nothwendig, da ja der Richter eben die individuellen Vermögensverhältnisse im einzelnen Fall ins Auge fassen muß, und die Schwierigkeit der Durchführung eines Princips kann an der rechtlichen Gültigkeit desselben nichts ändern [21].

Für den Gesichtspunct der Wette hat man das angeführt, daß bei der Wette die Contrahenten sich nicht, wie beim Spiel, dem Zufall hingeben, sondern ihrer eigenen Einsicht, ihrer Combinationsgabe, ihrem Scharfsinn, ihrer Fähigkeit, aus den Verwickelungen der Gegenwart die Entwickelung der Zukunft zu erkennen, vertrauen, und daß so auch beim Differenzgeschäft jeder Theil Gewinn von der Richtigkeit seiner Berechnung erwarte [22].

---

20) So Bender in der ersten Auflage des Verkehrs. S. 119., und in der zweiten S. 423. 424. In der letzteren wird aber der Grund so gut, wie zurückgenommen, da es hinterher heißt: es folge aus demselben für die Theorie nicht die gänzliche (!) Unhaltbarkeit der Ansicht, wohl aber bleibe in der Anwendung viel Schwankendes.

21) Die arme unbotirte Wittwe beerbt den Mann; wegen bedeutender Verletzung wird in integrum restituirt; die negotiorum actio ist begründet, wenn utiliter gerirt ist; neue Ausgabe oder neue Auflage, jenachdem eine wesentliche Veränderung geschah, so daß aus dem Alten Neues ward, oder nicht; der Schiffer gilt als am Wohnort der Rheder, wenn er leicht und bald Verhaltungsregeln einholen kann. Was heißt arm, bedeutend, utiliter, wesentlich, leicht und bald? Niemand wird, weil dies schwierig zu bestimmen ist, die Sätze umstoßen wollen.

22) Seuffert im Archiv für die civil. Praxis. Bd. 9. S. 434.

Allein die angegebenen Umstände sind weder ausschließlich der Wette eigen, wie die Geschicklichkeitsspiele zeigen [23]), noch auch kommen sie bei allen Wetten vor, da es außer Zweifel ist, daß eine Wette gültig auf Thatumstände bezogen werden kann, deren Eintreten durch keine Berechnung, auch nicht nach Wahrscheinlichkeit, im Voraus zu bestimmen ist. Auch läßt sich keineswegs immer, wohl kaum in der Regel die Richtung der Coursänderung im Voraus berechnen, da auf sie häufig Umstände einwirken, die schlechterdings nicht vorauszusehen, nicht einmal zu ahnen waren.

§. 4.

Die Meinung Benders.

Bender [24]) will die Rechtsgültigkeit des Geschäftes dadurch darthun, daß er sagt: es gehöre unter den neueren Gattungsbegriff der gewagten Geschäfte. Eine weitere Ausführung ist nicht gegeben.

Allein das gemeine Recht kennt einen neueren Gattungsbegriff der gewagten Geschäfte nicht. Wahrscheinlich ist bei jener Behauptung an die Assecuranz, die Bodmerei, den Leibrentenkauf gedacht worden. Die Rechtsbeständigkeit dieser Geschäfte läßt sich aber auf das römische Recht zurückführen. Denn dieses kennt den Vertrag, daß man den Schaden, der an sich einen Anderen trifft, diesem vergüten wolle (sentire casum, praestare casum), und das ist ja eben der Assecuranzvertrag, und kennt diesen Vertrag ohne Geldvergütung für die Uebernahme der Gefahr (Prämie), wie z. B. die Bürgschaft zeigt, bei

23) Vgl. oben Note 9.

24) Verkehr. S. 424 a. E. 425.

welcher der Bürge keine Vergütung für sein Gutsagen erhält [25]), und mit Prämie, wie dies, unter Anderem [26]), die Bestimmungen hinsichtlich des nauticum foenus, insbesondere über die Fälle der Reduction des höheren Zinses auf den gewöhnlichen Zinsfuß, ergeben. Eben so erlaubt das römische Recht den Bodmereivertrag, wie aus den Stellen über das nauticum foenus erhellt, und gleichfalls läßt sich die Rechtsbeständigkeit des Leibrentenkaufes auf das römische Recht zurückführen. Nur die bedeutende Ausbildung dieser Institute in der jetzigen Zeit, wo sogar die Abschließung dieser Geschäfte als Gewerbe erscheint, ist dem römischen Recht unbekannt. Es läßt sich daher nicht behaupten, daß das gemeine Recht heutzutage einen eigenen Begriff von gewagten Geschäften habe. Immer besteht noch der Unterschied zwischen erlaubten und unerlaubten gewagten Geschäften, und sonach bleibt stets die

---

25) Das Weib, welches für Prämie die Solvenz eines Schuldners assecurirt (si intercesserit . . aliquid accipiens), soll die Wohlthat des vellejanischen Senatusconsultes nicht genießen. l. 23. C. ad Sct. Vell. 4. 29. — Unser kaufmännischer Sprachgebrauch scheint in den Ausdruck del credere Stehen das hineinzulegen, daß die Verbürgung nicht umsonst geschieht; allerdings ist dies unter Kaufleuten, nach dem Sprichwort: Handel kennt keine Freundschaft, der gewöhnliche Fall. Das römische Recht erwähnt also des del credere Stehen. Daß dieses eine Assecuranz sei, hat kein Bedenken. Die englischen Schriftsteller behandeln ganz richtig den Fall, daß der mit Besorgung einer Assecuranz beauftragte Commissionair del credere steht, als Reassecuranz. Zu weit geht Mittermaier Grundsätze des Privatrechts. 4te Aufl. §. 210. zu Anfang.

26) Der Verkäufer, welcher das periculum der verkauften Sache auch noch für eine Zeit übernimmt, wo es ihn nach den Gesetzen nicht treffen würde, (z. B. l. 1. pr. de peric. et com. r. v. 18. 6.) wird vernünftigerweise den Kaufpreis höher fordern, als er sonst gethan hätte.

Frage, ob das Differenzgeschäft ein erlaubtes oder unerlaubtes gewagtes Geschäft sei.

§. 5.
Die Meinung Souchays.

Ein eigenes Criterium, um die Klagbarkeit des Differenzgeschäftes zu bestimmen, ist von Souchay aufgestellt worden [27]).

Der Vertrag, wodurch man sich gegenseitig verspreche, im Fall ein Thatumstand existiren oder nicht existiren sollte, etwas an den Anderen verlieren zu wollen, sei da verboten, wo Zeitvertreib (Spiel) die Absicht sei, wo es (!) [28]) nicht im Laufe der Geschäfte und als Geschäft geschehe; im umgekehrten Fall sei er nicht verboten. Dies Criterium bestimme die Klagbarkeit des Vertrages, möge man ihn Spiel oder Wette nennen. — Die Meinung ist also offenbar diese: das Spiel so wie die Wette ist dann, und nur dann nicht klagbar, wenn der Abschluß zum Zeitvertreib, und nicht im Lauf der Geschäfte und als Geschäft geschieht. Hiermit steht es in directem Widerspruch, wenn weiter behauptet wird: das Spiel sei verboten, nicht aber die Wette im Allgemeinen [29]).

---

27) In der Zeitschrift für Civilrecht und Proceß. Bd. 3. Abhandlung XVII. S. 328. ff.

28) Es. Dies muß nach dem Folgenden so verstanden werden, daß sowohl Wetten als Spiele getroffen werden.

29) Das heiße abgesehen von Wetten über Spiele, und von solchen Wetten, die etwas der Sittlichkeit Widerstreitendes enthielten, wie dies bei Wetten mit einem unmäßigen Wettbetrag, die daher auch in der Praxis als unerlaubt gölten, der Fall sei.

Sonach stellt der Verf. zwei Meinungen auf, die sich mit einander nicht vereinigen lassen. Die Anwendung auf das Differenzgeschäft findet sich nur S. 338. in den Worten: „Richtig betrachtet Bender das Differenzgeschäft als reinen Wettvertrag [30]), aber unrichtig als einen klagbaren, denn [31]) es trägt den Character der Unsittlichkeit an sich" [32]). Der Verf. geht also bei der Anwendung von seiner zweiten Meinung aus, und läßt jenes erste Criterium des Zeitvertreibes todt liegen.

Faßt man nun die zweite Meinung ins Auge, so ist mit derselben nichts gewonnen, denn für die Anwendung der hingestellten Sätze kommt es vor Allem auf die Frage an: ob das Differenzgeschäft ein Spiel oder eine Wette sei, darüber läßt sich der Verf. in einer nackten Bejahung des letzteren aus.

Was die erstere Meinung anlangt, so läßt sich das aufgestellte Criterium für die Klagbarkeit der Wette oder des Spieles aus nichts rechtfertigen. Also wenn z. B. ein Kaufmann, der in der Messe eine Bank hält, seine Berufsgeschäfte liegen läßt, und stundenlang täglich am

30) Dies bezieht sich auf die erste Auflage von Bender, wo S. 118 — 120. der Gedankengang dieser ist: „Als Wette sind die Differenzgeschäfte nicht aufzufassen, denn 1. sind sie der Regel nach nicht selbstständig, sondern Ausgleichung eines reellen Lieferungsgeschäftes. 2. läge ein Wettvertrag ohnehin auf keinen Fall, der Regel nach, darin. Ausnahmsweise ist jedoch unser erwähntes Bank-Actien-Coupons-Geschäft (dies ist S. 111. als reines Differenzgeschäft geschildert — mit der Bemerkung, welche in der zweiten Auflage S. 416. Note *) wiederholt ist: es werde das reine Differenzgeschäft nur über diese Coupons abgeschlossen (!) —) als selbstständig, und insoweit als Wettvertrag zu betrachten". !!

31) Vgl. oben Note 29.

32) Vgl. unten Text vor Note 63.

Pharaotische sitzt, aus reiner Gewinnsucht, so ist alles Gewonnene oder Verlorene klagbar? denn es ist die Absicht nicht Zeitvertreib, es geschieht im Laufe der Geschäfte, und als Geschäft. Und müssen diese Thatsachen bei beiden Interessenten zutreffen, oder genügt es, daß dies bei einem derselben der Fall ist? Wenn jenem Banquier ein reicher Pointeur gegenüber sitzt, der ganz unbedeutende Summen setzt, nur um der langen Weile los zu werden, nicht im Laufe der Geschäfte, und nicht als Geschäft, aus wessen Person soll die Klagbarkeit des Spieles beurtheilt werden? bei dem Banquier ist das Criterium für die Klagbarkeit, bei dem Pointeur das für die Nichtklagbarkeit vorhanden. — Rechtfertigen läßt sich dieses Criterium weder aus der Vernunft, wie aus dem eben Angeführten erhellen wird, noch aus den Gesetzen. Souchay macht Folgendes geltend [33]. „Das Spielen ohne Geld ist unschuldig, es dient nicht der Gewinnsucht, sondern nur zur Erholung. Bei dem Spielen um Geld ist die Gewinnsucht thätig, und nirgends kann diese Leidenschaft stärker und ungezügelter wirken, als bei dem Spiel, wo die beengenden und aufhaltenden, daher aber gerade die Hitze kühlenden Formen der Geschäfte und des bürgerlichen Lebens wegfallen, wo man nicht erst einen Mitcontrahenten aufsuchen, sprechen, schreiben, abschließen muß, sondern ein Wurf über Gewinn oder Verlust entscheidet; die Folgen sind Thränen, Flüche und Selbstmord. Darum wurde das Spielen um Geld verboten, darum auch das Wetten über Spiele, nicht aber das Wetten im Allgemeinen". Hieraus wird das erwähnte Criterium gefolgert. Daß man um Geld auch zur Erholung, zum Zeit-

33) a. a. O. S. 333.

vertreib, und ohne Gewinnsucht spielen kann, bedarf keines Beweises, wollte man nun ein solches Spiel dem Spielen ohne Geld gleichsetzen, so müßte man es erlauben. Der Verf. folgert aber, daß gerade ein solches Spiel verboten sei! Es heißt ferner: die leidenschaftliche Gewinnsucht finde beim Spiel keine Zügelung, keine Abkühlung, könne sich also recht auslassen, darauf beruhe das Verbot des Spieles. Dem Verf. hat bei der Begründung dieses Satzes, wie es scheint, das Spielen an einer Spielbank, und nur ein solches vorgeschwebt; wer sich an einer solchen befindet, der braucht allerdings einen Contrahenten nicht weiter aufzusuchen, und kann, ist das Spiel danach eingerichtet, ohne daß er zu sprechen oder zu schreiben braucht, durch bloßes Pointiren stillschweigend den Spielcontract abschließen, so wie auch, wenn das Spiel danach ist, ein Wurf über Gewinn und Verlust entscheidet; unter solchen Umständen ist denn allerdings der Spieler in einer Lage, wo der wach gewordenen Gewinnsucht Mittel zu Gebote stehen, sich auszulassen, und wo die Ueberlegung, daß es unvernünftig, vielleicht auch unverantwortlich sei, dem Zufall sich anzuvertrauen, gleich im Aufkeimen niedergeschlagen und erstickt wird durch ein rasches Setzen, das denn, um den Gewinn zu vermehren oder den Verlust wieder gut zu machen, so lange wiederholt werden kann, bis Hab und Gut verloren ist; die Gelegenheit zu einem solchen Wagen ist nirgends mehr gegeben als bei solchen Spielen. Aber auf wie unendlich viele Spiele paßt dies Alles gar nicht, und daß man des Abschließens gänzlich überhoben wäre, ist bei keinem Spiel möglich, weil kein Contract ohne Abschluß denkbar ist; der Verf. verwechselt hier offenbar stillschweigend abschließen und gar nicht abschließen; zur Abschließung wird es in der Regel einiger mündlichen

oder schriftlichen Worte bedürfen. Soweit nun in des Verf. Durchführung nur das ausgesprochen ist, daß die Verleitung zum Spiel besonders stark sei wegen der leicht sich darbietenden Gelegenheit, zu spielen, so muß darauf das schon oben Bemerkte erwiedert werden, daß die Leichtigkeit zur Eingehung eines Contractes bewogen zu werden, für den Gesetzgeber kein Grund seyn kann, den Contract zu verbieten; mitwirkender Grund kann sie seyn. Gesetzt nun auch, dies wäre der Fall, so läßt sich doch nicht der Satz rechtfertigen, den der Verf. aufstellt, es komme darauf an, ob das Spiel im Laufe der Geschäfte und als Geschäft geschehe. Denn wo in der Art des Spieles die Leichtigkeit der Verführung zum weiteren Wagen begründet ist [34]), da wirkt der Grund offenbar auch dann, wenn dieses Spiel mitten unter andere Geschäfte fällt, und am allermeisten dann, wenn es sogar als Geschäft, d. h. als Gewerbe [35]) betrieben wird. Will man nun auf den Grund eines Gesetzes eine Unterscheidung bauen, so ist dann doch offenbar das allein Vernünftige das, daß man den Grund als eine Voraussetzung behandelt, und die Anwendbarkeit des Gesetzes von dem Umstand abhängig macht, ob der Grund zutreffe oder nicht. Statt dessen gründet der Verf. seine Unterscheidung auf Umstände, die zu dem Zutreffen des Grundes in gar keiner

34) Wo die Leichtigkeit der Verführung zum Spiel nicht in der Art des Spieles selbst begründet ist, wie z. B. bei der Lotterie, sondern in anderen Umständen, wie in der Unbefangenheit, in dem Mangel an Ueberlegung überhaupt der Interessenten, da wirkt der Grund auch in Beziehung auf alle anderen Verträge, er kann also gar nicht als Grund für das Verbot des Spieles gelten.

35) Anders kann man die Worte: als Geschäft nicht verstehen, denn Geschäft in der Bedeutung Contract zu nehmen, wäre sinnlos, weil jeder Spielcontract natürlich ein Contract ist.

Beziehung stehen; wie dies ein Folgern genannt werden könne, ist nicht abzusehen. Sonach ist das Criterium selbst in Beziehung auf Spiele nicht gerechtfertigt. Wie es nun gar auch für Wetten aus der nur auf das Spiel gerichteten Betrachtung sich ergeben solle, ist noch weniger klar. Endlich ist bei der empfohlenen Unterscheidung, um die Klagbarkeit zu bestimmen, der Grundsatz ganz außer Acht gelassen, daß man in die Gesetze keine Unterscheidungen hineintragen darf, die sich nicht wiederum auf Gesetze gründen lassen.

§. 6.

Sponsio.

Die bisherige Erörterung ergiebt, daß die Gründe, welche für und gegen die Klagbarkeit des Differenzgeschäftes geltend gemacht worden sind, mit Ausnahme einiger wenigen, welche sogleich genauer hingestellt, ausgeführt, und gerechtfertigt werden sollen, nicht haltbar sind. Die Frage über die Klagbarkeit des Geschäftes scheint auf folgende Puncte hingeführt werden zu müssen.

Das Differenzgeschäft gehört ohne Zweifel zu den gewagten Geschäften. Als solche kommen mit eigenthümlichen Namen folgende vor: die emptio spei, das nauticum foenus, die Bodmerei [36]), die Assecuranz, der Leibrentenvertrag, die Wette, das Spiel. Nach gemeinem Recht, und nur von diesem reden wir, ist der letztere Vertrag verboten, und sind die übrigen erlaubt. Wollte man

36) Wenn man nemlich die Bodmerei für wesentlich verschieden von dem nauticum foenus halten will. Der Großavanturvertrag gehört gar nicht in die Reihe, weil er keine eigenthümliche species von gewagtem Geschäft ist. Dies soll künftig in einer besonderen Abhandlung erörtert werden.

nun, weil kein allgemeines Verbot der gewagten Geschäfte vorhanden ist, diese also der Regel nach erlaubt sind, das Differenzgeschäft ohne Weiteres als eine neue Species jenen erlaubten Verträgen anreihen, und es daher für klagbar erklären, so hätte man sich über das Bedenken weggesetzt, ob dasselbe nicht unter den Begriff des Spieles gehöre, oder schon unter den Begriff der Wette falle, welche letztere Untersuchung, wenn sie auch für die Frage nach der Klagbarkeit unpractisch seyn würde, wenn über die erste Frage, ob der Begriff des Spieles vorhanden sei, entschieden ist, doch in anderer Beziehung, und insbesondere eben für diese Entscheidung nicht ohne Bedeutung ist. Es wird also die genaue Characterisirung von Spiel und Wette bedeutend; denn daß an die anderen aufgeführten Verträge, auch an die emptio spei, hier nicht zu denken ist, liegt auf flacher Hand [37]).

Das Spiel wird wohl als ein gegenseitiges Versprechen bezeichnet, daß man im Fall des Eintretens oder Nichteintretens eines ungewißen [38]) Thatumstandes etwas an den Anderen verlieren wolle. So stellt es Thibaut [39]), und Glück [40]). Danach ist das Differenzgeschäft ein Spiel, also unklagbar. Von Mühlenbruch [41]) und von Wening [42]) wird die Definition eben so gestellt, nur mit einem Zusatz. v. Wening bemerkt: das von dem zufälligen Ausgang des festgesetzten Thatumstandes abhängige Ueberlassen oder Empfangen eines Gewinnes

37) Ueber den Gesichtspunct der emptio spei vgl. oben S. 236.

38) Richtiger sollte es heißen: eines ungewußten Thatumstandes, nemlich von den Interessenten nicht gewußten Thatumstandes.

39) Pandekten-Recht. Bd. II. §. 574.

40) Erläuterung der Pandecten. Bd. XI. S. 331.

41) Doctrina Pandectarum. Bd. II. §. 426.

42) Gemeines Civilrecht. Bd. II. §. 281.

muß nach Regeln bestimmt seyn. In dieser allgemeinen Fassung ist nicht mehr ausgesprochen, als daß eine Entscheidungsnorm für die Frage, von welchen Bedingungen der Verlust (oder Gewinn) des einen oder anderen Theiles, also die endlichen Leistungen abhängig seyn sollen, besprochen seyn muß; dies würde sich, als jedem Vertrage wesentlich, von selbst verstehen, und nichts Eigenthümliches für das Spiel seyn. Danach wäre also das Differenzgeschäft ein Spiel [43]). Mühlenbruch sagt: der Gewinn ist von einem ungewißen Ereigniß abhängig, welches Ereigniß jedoch nach festgesetzten Regeln sich bestimmt [44]). Hiermit scheint auf ein Wirken der Interessenten auf das Eintreten des Thatumstandes gedeutet zu seyn. Danach wäre das Differenzgeschäft kein Spiel. Allein da alle diese Definitionen nicht gesetzlich, sondern durch Abstraction gefunden sind, so steht die Richtigkeit derselben noch zur Untersuchung.

Es scheinen nun dem Spiel folgende Umstände characteristisch zu seyn:

a. daß die Gefahr eines Verlustes für den einen, wie für den anderen Theil lediglich im Willen der Contrahenten ihren Ursprung hat, indem sie ohne den Vertrag nie eingetreten seyn würde [45]);

b. daß durch die Erfüllung des Vertrages nie beide Theile Vortheil haben, sondern immer nur der eine Theil, welcher das gewinnt, was der andere verliert.

---

43) In der Note q. nimmt v. Wening selbst den im Text aufgestellten Begriff von Spiel und Wette zurück, indem er Criterien nachträgt, deren die Definition nicht erwähnt. Diese selbst werden weiter unten erwähnt werden.

44) . . . cum ab eventu incerto, eoque tamen ex certis regulis aestimando, lucrum pendet . . .

45) Vgl. Nebenius öffentl. Credit. S. 570. 571. Note *.

c. daß der gewinnende Theil seine Gegenleistung immer lediglich in dem von ihm gelaufenen Risiko gemacht hat.

Aber alle diese Umstände finden sich auch bei der Wette. Dennoch sind nach gemeinem Recht die Spiele verboten, die Wetten erlaubt. Welcher Unterschied ist nun zwischen beiden [46]?

Die Definitionen, welche von der Wette gegeben zu werden pflegen [47], kommen auf folgende hinaus: es ist die Wette, oder sponsio, ein auf verschiedene Behauptungen bezogenes gegenseitiges Versprechen, nach welchem derjenige, dessen Behauptung sich als die richtige zeigt, von dem Anderen etwas erhält [48]. Also ist

---

46) Alle Verhältniße beim Spiel, welche die Gesetzgebung veranlassen können, dasselbe eigenthümlichen Bestimmungen zu unterwerfen, mögen diese auf der Ansicht, daß das Spiel den Interessenten keinen Vermögensnachtheil zufügen solle, oder auf der, daß das Spiel etwas Unmoralisches und Gehäßiges in sich trage, oder auf der Ansicht beruhen, daß die Gesetzgebung sich um das Spiel nicht zu bekümmern habe, sind auch bei der Wette vorhanden. Die Legislation sollte daher Spiel und Wette gleich behandeln. Wie das Princip der Unrechtmäßigkeit dem römischen Recht zum Grunde liege (vgl. dagegen oben Note 13.), und wie das der Gleichgültigkeit, der Duldung, sich, mehr oder weniger rein, in der preußischen, österreichischen, und französischen Gesetzgebung ausspreche, hat E. Gans Beiträge zur Revision der preußischen Gesetzgebung. Bd. 1. N°. XIV. S. 164 ff. erörtert. Wegen des preußischen Rechts ist hiemit zu vgl. W. Bornemann systematische Darstellung des preußischen Civilrechts. Bd. III. Berlin 1835. §. 224. 225. S. 234 ff.

47) Mühlenbruch a. a. O. §. 427. Thibaut a. a. O. §. 576. Glück a. a. O. §. 760. v. Wening a. a. O. §. 281.

48) Vergleicht man diese Definition der Wette mit der des Spieles, wie sie von Thibaut, Glück, und v. Wening aufgestellt wird, s. oben Note 39. 40. 42. so ist die letztere offenbar zu weit gefaßt, weil nach ihr, da die Richtigkeit der aufgestellten Behauptung doch ein ungewißer Thatumstand ist, auch die Wette ein Spiel wäre. —

der Wette die Behauptung, das Aussprechen, daß ein Thatumstand eintreten oder nicht eintreten werde, wesentlich? Ist dies richtig, so ist das Differenzgeschäft keine Wette, also möglicherweise ein Spiel, weil sich von einer solchen ausgesprochenen Behauptung nichts in demselben vorfindet, indem jeder Theil nur die stille, d. h. nicht in Form einer Behauptung gegen den Anderen ausgesprochene Hoffnung trägt, daß der Cours sich zu seinen Gunsten ändern, nemlich resp. fallen oder steigen werde. Dagegen macht man denn freilich geltend: es liege die Behauptung stillschweigend in dem Geschäft. So kommt man denn allerdings dem Differenzgeschäft zu Hülfe, und hält es als Wette aufrecht. Allein dann kann man jedes Spiel als eine Wette gelten lassen, und als klagbar vertheidigen, denn jeder Spieler hegt, wenn er, was doch die Regel ist, gewinnen und nicht (delikat) schenken will, die stille Hoffnung, daß die zu seinen Gunsten das Spiel entscheidenden Thatsachen eintreten werden, man braucht also nur diese Hoffnung als stillschweigend ausgesprochen zu denken, so ist das Spiel eine Wette geworden. Oder soll man nur mit Unterscheidungen die Behauptung unterstellen? Dann tritt die Frage ein: wann man denn die Behauptung als stillschweigend verstanden annehmen solle, und wann nicht, eine Frage, die nur durch Willkür entschieden werden kann. So wird also doch wohl in das ausdrückliche Aufstellen einer Behauptung der Unterschied zwischen der Wette und dem Spiel zu setzen seyn. Also wenn A., von einem Spiel Karten abschlagend, mit B. dahin übereinkommt, daß, wenn die rothe Farbe

Das österr. Gesetzbuch §. 1272. sagt umgekehrt: „Jedes Spiel ist eine Art von Wette. Die für Wetten festgesetzten Rechte gelten auch für Spiele".

falle, B., wenn die schwarze, A. einen Thaler erhalte, so ist der Vertrag ein Spiel, und unerlaubt; wenn aber B. behauptet, es falle die rothe, und A., es falle die schwarze Farbe, und sie dahin übereinkommen, daß der Irrende dem Anderen einen Thaler zahle, so ist der Vertrag eine Wette, und erlaubt? Man wird die Bejahung scheuen, wird es scheuen, von dem angeführten Umstand, der im Grunde nur eine andere Fassung der Vertragsworte giebt, eine so bedeutende Folge, die Klagbarkeit, abhängen zu lassen. Was soll denn nun aber das Criterium seyn? Wenn angeführt wird: bei dem Spiel müßten die Interessenten auf das Eintreten des entscheidenden Thatumstandes hinwirken, so kann man dagegen bemerken, daß man doch dahin wetten könne: man werde einen Graben überspringen, oder man werde so und so rasch einen bestimmten Weg zu Fuße, zu Pferde, zu Wagen zurücklegen. Führt man an: bei der Wette kann die Entscheidung von einem im Augenblick des Contractsabschlusses bereits vergangenen oder in dem Augenblick sich entscheidenden Thatumstand abhängig seyn, bei dem Spiel nur von einem künftigen, so ist dies zwar richtig, allein nicht lediglich das Spiel, sondern auch die Wette kann auf einen künftigen Thatumstand gestellt seyn, und auf einen solchen ist gerade beim Differenzgeschäft die Entscheidung gestellt, so daß wiederum nicht geholfen ist. Sagt man: es muß Gebrauch und Sitte entscheiden, ob etwas als Spiel anerkannt sei, so wie das öftere Aussetzen des Gewinnes in kurzem Zeitraum [49]), so steht dem entgegen, daß der bloße Sprachgebrauch des gewöhnlichen Lebens, so wie der Jurisprudenz, die rechtliche Natur eines Institutes nicht be=

49) So v. Wening a. a. O. §. 281. Note q.

stimmen kann, von einem Gerichtsgebrauch [50]) aber unsere Frage eben wegsieht; und daß in dem öfteren Aussetzen nur ein Wiederholen des Spielens um Geld, also der Abschluß eines neuen Spielcontractes liegt, die Gelegenheit zu solchen neuen Abschlüßen aber eben so bei der Wette gegeben ist, und oft leichter vorliegt, als bei manchem Spiel. Will man das Wesentliche des Spieles in das Continuiren, d. h. in das Aneinanderreihen mehrerer Handlungen setzen, so trifft dies allerdings manche Spiele [51]), aber bei wiederum anderen findet sich nur eine Handlung zwischen dem Abschluß des Contractes und der Entscheidung [52]).

So reicht also alles Bemerkte nicht hin, um einen durchgreifenden Unterschied zwischen Spiel und Wette aufzustellen.

Es wird dies auch nur dadurch möglich werden, daß man von den aufgestellten Definitionen des Spieles und der Wette, da die Richtigkeit derselben eben der Untersuchung bedarf, so wie von den gewöhnlichen Erscheinungen bei Spiel und Wette, da es sich eben fragt, ob sie auch etwas Wesentliches sind, gänzlich absieht, und sich lediglich an die Quelle, das römische Recht, hält. Dies wird die Klagbarkeit des Differenzgeschäftes zeigen.

---

50) Welcher übrigens hinsichtlich des Differenzgeschäftes schwerlich an vielen Orten sich wird ausgebildet haben, und, wenn er der richtigen Ansicht entgegen wäre, keine Kraft haben würde; wenigstens nach den Gesetzen, freilich nicht nach der Praxis, welche, in ewigem Cirkel, behauptet, die Praxis, also sie selbst, habe jene gesetzliche Vorschrift aufgehoben.

51) z. B. Schach, Dame, und die meisten Kartenspiele.

52) z. B. beim Roulet, und oft beim Würfelspiel.

Das römische Recht [53]) erlaubt, als sich ganz von selbst verstehend, Verträge, denen eine Bedingung hinzugefügt ist. So konnte auch insbesondere in Form einer Stipulation ein bedingtes Versprechen gegeben werden, und wiederum konnte derjenige, welchem so versprochen war, unter der entgegengesetzten Bedingung seinerseits versprechen. Das der stipulatio correspondirende Versprechen heißt sponsio, und so würden also in diesem Fall, so wie zwei stipulationes, so auch zwei sponsiones vorliegen. Daß in unseren Rechtsquellen das Wort sponsio auch zur Bezeichnung einer zweiseitigen Obligation gebraucht werde, läßt sich nur auf den Grund höchstens zweier Stellen annehmen, die zu denen gehören, in welchen man eine Wette erwähnt finden will [54]). Aber, dies angenommen,

---

53) Einiges über das französische Recht in meiner Recension der Schrift: Einige warnende Worte über Stockjobbery in besonderer Beziehung auf das verderbliche Spiel mit dem Fallen und Steigen der Oelpreise. Cöln 1831. in der allg. Lit. Zeitung. März 1834. Nº. 57.

54) Die beiden Stellen sind **l. 17. §. ult. D. de praescr. verb. 19. 5.** und **l. 3. D. de aleatoribus 11. 5.** In der ersten Stelle heißt es: Si quis sponsionis causa annulos acceperit, nec reddit victori, praescriptis verbis actio in eum competit. .... Plane si inhonesta causa sponsionis fuit, sui annuli duntaxat repetitio erit. Also ein Innominatcontract, nicht eine Stipulation liegt vor, und doch ist eine sponsio da; und der Empfänger eines Ringes ist auch als Geber eines solchen gedacht. Die zweite Stelle schließt sich an die vorhergehende l. 2. Senatusconsultum vetuit in pecuniam ludere, praeterquam si . . . virtutis causa fiat. mit den Worten an: In quibus rebus .... etiam sponsionem facere licet; sed ex aliis .... non licet. Man versteht diese Stelle gewöhnlich dahin: Wetten über andere Spiele, als die speciell erlaubten, sind ungültig. Sie könnte auch so verstanden werden: Auch eine Stipulation der Spielsummen ist nur bei erlaubten Spielen gültig. Schweppe röm. Rechtsgeschichte. Ausg. 2. §. 322.

so muß die sponsio als das Nebeneinanderbestehen von zwei unter entgegengesetzten Bedingungen geschlossenen Verträgen, namentlich Stipulationen, welche von den Interessenten als ein Zusammengehöriges gedacht worden sind, aufgefaßt werden; zur Annahme einer engeren Bedeutung bieten die Stellen keinen Grund. Es können nun einer solchen sponsio, wie z. B. der öfters erwähnten Clausel si navis ex Asia venerit, mannichfache Verhältniße zum Grunde liegen. So kann es zwischen den Contrahenten streitig gewesen seyn, ob das Schiff aus Asien ankommen werde, oder nicht; ohne Interesse oder auch mit Interesse an dem Schiff, interessirt sich jeder für die Wahrheit seiner Behauptung, und sucht den nach seiner Meinung ohne Grund sie Ableugnenden, wenn die Grundlosigkeit des Leugnens sich hinterher zeigt, gewißermaßen zu strafen, auch nebenbei, oder vielleicht ist dies die Hauptabsicht, einen Gewinn zu machen. Wird nun ausgemacht, daß der Eine, wenn das Schiff ankommt, der Andere, wenn es nicht ankommt, an den Gegner etwas verlieren solle, so werden wir den Vertrag, dem die Behauptungen vorausgingen, ohne alles Bedenken eine Wette nennen, auch wenn in der Fassung des Vertrages der Behauptung gar nicht erwähnt wird. Es kann jener zweifachen Stipulation aber auch eine Assecuranz zum Grunde lie-

Die anderen Stellen, in welchen man eine Wette erwähnt finden will, z. B. Glück a. a. O. §. 760. Note 88., sprechen alle nur von einer Stipulation. Von der einer Stipulation hinzugefügten ad praesens vel praeteritum tempus collata conditio redet §. 6. J de V. O. 3. 15. und l. 37. 38. de R. C. 12. 1.; von copulativer und alternativer Bedingung l. 129. de V. O. 45. 1.; von einer auf eine incerta persona bezogenen Bedingung l. 108. eod. Nicht einmal das Wort sponsio kommt in diesen Stellen vor.

gen [55]). Wenn dem A. das Schiff gehört, welches ihm 1000 werth ist, und B. für eine Prämie von 100 die Gefahr übernehmen will, so hat B. diese Prämie jedenfalls zu erhalten. Sie kann ihm sofort bezahlt werden, und dann genügt die eine Stipulation, in welcher B. für den Fall, daß das Schiff nicht ankommt, dem A. 1000 [56]) verspricht. Tritt die Stipulation in Wirksamkeit, so verliert B. in der That 900, tritt sie nicht in Wirksamkeit, so gewinnt er 100. Wird nun die Prämie creditirt, so hat im Fall der glücklichen Ankunft der A. 100, im Fall der Nichtankunft der B. 900 zu bezahlen, es kann das ganze Verhältniß also füglich in zwei Stipulationen eingekleidet werden: der A. promittirt: si navis ex Asia venerit, centum dabo, der B. promittirt: si navis ex Asia non venerit, nongenta dabo. Dies war auch bei der Unklagbarkeit der pacta die einfachste Art, eine gezeichnete Assecuranz klagbar zu machen. Liegen nun diesen Worten solche Verhandlungen zum Grunde, so werden wir nicht geneigt seyn, von einer Wette zu sprechen. Hieraus zeigt sich, daß die Bedeutung unseres Wortes Wette enger ist, als die Bedeutung des römischen Wortes sponsio, und daß wir also mit Unrecht in den Stellen, welche der sponsio erwähnen, nur eine Wette finden. Ob nun für die Wette das ausdrückliche Aufstellen einer Behauptung wesentlich, oder ob sie auch da vorhanden sei, wo nur die stille Hoffnung, daß ein Thatumstand eintreten, oder nicht

55) Hugo in seinem civilistischen Magazin. Bd. 2. S. 132. bemerkt: „man könnte vielleicht eine Assecuranz in den häufigen Stipulationen si navis venit und si navis non venit finden".

56) Der Fall wird hier ganz roh hingestellt, so daß z. B. von der Abnutzung des Schiffes, von der Fracht, von der Mitversicherung der Assecuranzprämie nicht die Rede ist.

eintreten werde, vorliegt, ohne daß der Gegenstand der Hoffnung in Form einer Behauptung hervorgehoben ist, diese Frage hat mehr der Sprachgebrauch des gewöhnlichen Lebens, als die Jurisprudenz zu beantworten; hinsichtlich der rechtlichen Beurtheilung stehen beide Fälle gleich, nemlich beide sind klagbar. Sie sind klagbar, weil sie bedingte Versprechen, und diese erlaubt sind. Aus diesem Gesichtspunct entwickelt sich die Klagbarkeit der Wetten von selbst. Eine Ausnahme von dem Satz, daß bedingte Versprechen klagbar sind, macht das römische Recht insofern, als es eine ganze Classe von bedingten Versprechen verbietet, nemlich alle die, welche als Spiel erscheinen. Worin liegt nun der unterscheidende Character des Spieles? Das bloße gegenseitige Versprechen, im Fall des Eintretens oder Nichteintretens eines ungewußten Thatumstandes etwas an den Anderen verlieren zu wollen, genügt nicht; es ist wesentlich, daß die Interessenten auf das Eintreten dieses Thatumstandes hinwirken, also daß sie den Ausgang des Contractes durch ihre Thätigkeit herbeiführen. Dies ergiebt sich aus der Bedeutung des Wortes ludere, ludus und aus den in unseren Rechtsquellen genannten Spielen [57]). Die Thätigkeit zwischen dem Abschluß und der Entscheidung ist das eigentliche Spielen. Dabei ist es ganz gleichgültig, ob diese Thätigkeit von längerer oder kürzerer Dauer ist; ob nur einer der Interessenten, oder beide thätig sind; ob bei der körperlichen Thätigkeit die Geisteskräfte wenig oder viel mitwirken; ob das Herbeiführen der Entscheidung diesem Zweck eigenthüm-

57) l. 2. D. de aleatoribus. 11. 5. .. si quis certet hasta, pilo jaciendo, currendo, saliendo, luctando, pugnando .... Ueber die in der l. 3. C. de aleatoribus 3. 43. genannten Spiele vgl. Glück Erläuterung der Pand. Bd. XI. S. 326 ff.

liche Werkzeuge, Einrichtungen, Anstalten erfordert, oder nicht [58]); so wie auch, ob die Entscheidung lediglich durch die Interessenten herbeigeführt wird, oder auch noch außerdem der sich entweder in die Thätigkeit verwebende oder sich an dieselbe anschließende Zufall [59]) entscheidet, so daß die Thätigkeit der Interessenten nur soweit geht, als nöthig ist, damit der letztere walten könne [60]).

Die sponsio kommt mit dem Spielcontract insofern auf eins hinaus, als beide ein gegenseitiges Versprechen von Geld oder Geldeswerth unter entgegengesetzten Bedingungen enthalten, der Unterschied läßt sich aber in nichts anderem finden, als eben in der besprochenen Thätigkeit.

Wendet man nun dies auf die Frage über die Natur des Differenzgeschäftes an, so stellt sich dieses nicht als Spiel heraus.

Denn bei dem Differenzgeschäft besteht die ganze Thätigkeit der Interessenten nur in dem Abschluß des Geschäftes, nemlich in der Erklärung, daß sie ein Differenzgeschäft, und über welche und wie viel Papiere, zu welchem Cours, und mit welchem Entscheidungstage abschließen wollen. Weiter geschieht von den Interessenten nichts. Der Ausgang des Contractes, die Entscheidung, wer gewinnen und verlieren werde, wird durch die Richtung der Coursveränderung bestimmt, hier müßte nun die Coursveränderung durch die Interessenten herbeigeführt werden, so daß der Zufall nur entschiede, ob sie im Sinken oder Steigen bestehe, wenn die bei den Spielen nach Abschluß des Spielcontractes vorkommende Thätigkeit auch hier ge-

---

58) Würfel, Karten, Schachbrett, Billardtafel, Roulettisch. — Man vgl. die Beispiele der l. 2. de aleator. S. die vorige Note.

59) Vgl. oben S. 238. Z. 2. v. u. — 239. Z. 1. 2.

60) Vgl. oben S. 241. den Text vor Note 9.

funden werden sollte [61]); denn auf einen anderen Thatumstand könnte die letztere sich gar nicht beziehen. Die Coursänderung tritt aber unabhängig von den Contrahenten ein. Man könnte einwenden: es werde auf sie durch Contreminiren und dgl. gewirkt, allein dies Einwirken, diese Thätigkeit gehört nicht zum Wesen des Differenzgeschäftes, es ist nicht contractsmäßig, wie beim Spiel, sondern contractswidrig, es beschränkt sich übrigens auch nie auf bloßes Aendern des Courses, sondern bezweckt immer auch eine bestimmte Richtung der Coursänderung, so daß diese Thätigkeit immer auch noch unter den Gesichtspunct des dolus fällt, weil Niemand das Eintreten der seinem Mitcontrahenten günstigen Bedingungen hindern darf. Es gehört also unter die Regel, welche von den gewagten Geschäften gilt, das heißt es ist klagbar. Ob man es als Wette auffassen kann, oder nicht, hängt davon ab, ob man der Wette die ausgesprochene Behauptung wesentlich hält, oder nicht. Im letzteren Fall ist es eine Wette, im ersteren Fall ist es nicht Wette, sondern als eine neue species von gewagten Geschäften den bereits genannten gewagten Geschäften anzureihen. Practisch ist es gleichgültig, was man thun will, weil das Geschäft jedenfalls unter den römischen Begriff der sponsio zu stellen ist. Der

61) So wie beim Roulet die Bewegung der Kugel durch die Interessenten herbeigeführt, die Richtung, wohin sie sich endlich bewegen werde, durch den Zufall bestimmt wird. Das Bewegen der Kugel ist die einzige Thätigkeit der Interessenten beim Roulet. Dadurch, daß die Rouletspieler pointiren, üben sie keinen Einfluß auf den Ausgang des Spieles, wie Souchay a. a. O. S. 331. behauptet; denn in dem Pointiren liegt nur die Abschließung des Spielcontractes, nemlich die stillschweigend gegebene und angenommene Erklärung, daß man Roulet spielen, und es so hoch, und auf die Farbe oder Nummer, wie das Pointiren zeigt, spielen wolle.

Sprachgebrauch des Lebens spricht von Wetten, wenn gar keine Behauptung vorkommt, daher möchte der Begriff Wette nicht auf den Fall, daß eine solche vorliegt, zu beschränken, sondern weiter zu nehmen seyn, und demzufolge das Differenzgeschäft als eine Wette [62]) aufgefaßt werden können [63]).

---

62) Nicht entschieden äußern sich Eichhorn Einleitung. §. 191. S. 517. „wenigstens da, wo Wetten nicht klagbar sind, ist auch dieses Geschäft nicht dafür zu halten.“ und Mittermaier Grundsätze des Privatrechts. §. 189. a. S. 448. „die Analogie des Spieles paßt nicht, weniger unpassend ist die der Wette“. Auch Nebenius öffentl. Credit. S. 573. sagt nur: „die Differenzgeschäfte sind als Spiel oder Wette zu betrachten“.

63) Die den Ausgang herbeiführende Thätigkeit ist also das Characteristische des Spieles. Danach ist der Vertrag, in welchem man behauptet, daß man werde einen Graben überspringen, oder eine Strecke Weges in einer bestimmten Zeit zurücklegen können, und für den Fall der Richtigkeit dieser Behauptung sich etwas bedingt, für den entgegengesetzten Fall etwas verspricht, vgl. oben S. 262., ein Spiel, und demnach unklagbar, und keine Wette. So auch sagt Mühlenbruch a. a. O. §. 427. Note q.: Solis affirmationibus consistant necesse est sponsiones. Certationes equestres, similesque, licet in iis sponsionis forma adhiberi soleat, tamen ad ludorum genus sunt referendae. Der Vertrag, den Canning mit einem Herzoge . . . schloß, daß derjenige von dem Anderen 100 Pfund erhalten solle, welchem auf einem bestimmten Wege die meisten Katzen begegnen würden, ist eine Wette. Der Vertrag, den zwei Engländer schlossen, daß der Eine oder Andere eine bestimmte Summe an den Gegner verlieren solle, je nachdem von zwei auf das eine Ende eines Tisches gesetzten Schnecken die eine oder andere zuerst das entgegengesetzte Ende erreichen werde, ist ein Spiel. Hätten die Contrahenten die Schnecken so vorgefunden, daß sie, die Contrahenten, auch nicht im geringsten auf die Entscheidung des Vertrages eingewirkt hätten, so wäre es eine Wette gewesen. Die factische Verschiedenheit der Fälle ist hier sehr unbedeutend, aber ist die aufgestellte Regel richtig, so ist der juristische Unterschied begründet.

Kann nun gleich das Differenzgeschäft nicht unter den **Begriff** eines unerlaubten Geschäftes gebracht werden, so ließe sich doch die Klagbarkeit noch bestreiten.

Die sponsio ist ungültig, wenn sie eine Unsittlichkeit in sich trägt [64]). Dies ist aber beim Differenzgeschäft nicht der Fall; die Coursveränderung, das Sinken und Steigen, worauf der Ausgang des Differenzgeschäftes gestellt ist, müßte als eine inhonesta causa aufgefaßt werden, dafür fehlt es an Gründen. Souchay findet eine Unsittlichkeit deswegen bei dem Differenzgeschäft, weil das Miniren und Contreminiren ein herabwürdigendes Getreibe sei, und weil die bei dem Differenzgeschäft gewagten Summen die Grenzen einer mäßigen Wette in

---

Wer diesen leugnet, weise ein anderes Criterium nach. Daß die Anwendung eines Princips ähnliche Fälle als wesentlich verschieden zeigt, kann dem Princip keinen Eintrag thun. Wer die gerade oder ungerade Zahl seiner Rockknöpfe über Gewinn oder Verlust entscheiden läßt, der wettet; wer die Zahl der zu diesem Zweck in die Hand genommenem Münzen entscheiden läßt, der spielt. Nun wird die Meinung v. Wenings a. a. O. Note q. klar seyn, wenn er sagt: „Haben die Partheien gar keinen Einfluß auf den Thatumstand, so ist es immer Wette. Nehmen sie Antheil (!), bleibt es dennoch Wette, wenn etwas (!) aus anderen (!) Gründen vorgenommen wird, und der Gewinn nur accessorisch ist (!)". Diesem kann man beistimmen, wenn es etwa so gefaßt wird: Führen die Interessenten den nach dem Vertrag entscheidenden Thatumstand in keiner Art herbei, so ist der Vertrag eine Wette. Führen sie ihn herbei, aber nicht in Veranlaßung dieses Vertrages, um den Ausgang des letzteren zu entscheiden, sondern aus anderen Gründen, so daß die Thätigkeit der Interessenten keinen selbstständigen Zweck hinsichtlich dieses Vertrages hat (dies nennt v. Wening: der Gewinn ist nur accessorisch,) so ist der Vertrag ebenfalls eine Wette.

64) Plane si inhonesta causa sponsionis fuit, sui annuli duntaxat repetitio erit. l. 17. §. 5. de praescr. verb. 19. 5.

der Regel überschritten [65]). Allein der letztere Umstand, wo er eintritt, kann nur die Folge haben, daß das Differenzgeschäft soweit, als es die Mäßigkeit überschreitet, nicht gilt, nach dem Grundsatz: utile per inutile non vitiatur, kann aber über die Gültigkeit des Geschäftes, so weit diese von seiner wesentlichen Natur abhängt, nichts entscheiden; eben so wenig kann das Einwirken auf die Coursveränderung das Geschäft selbst als ein unsittliches erscheinen lassen, weil es nicht vertragsmäßig, sondern vertragswidrig ist.

Ist das Verbot des Spieles nicht analogisch auf das Differenzgeschäft auszudehnen [66])? Dafür läßt sich anführen, daß der Grund desselben, der durch das Spiel gedrohte Ruin des Bürgers [67]), bei dem Differenzgeschäft zutrifft. Allein unter Verhältnißen, wo er beim Spiel zutrifft, trifft er auch bei der sponsio zu, und dennoch hat das römische Recht diese für gültig erklärt. Demnach müssen alle sponsiones für klagbar gehalten werden, welche nicht unter den Begriff des Spieles fallen.

Das Differenzgeschäft ist also seiner Natur nach klagbar.

---

65) Linde Zeitschrift für Civilr. und Proceß. B. 3. S. 338.
66) Vgl. oben S. 246.
67) Vgl. oben S. 245, besonders Note 13.

[illegible]

BSB Bayerische StaatsBibliothek
MDZ Münchener DigitalisierungsZentrum Digitale Bibliothek

Thöl, Heinrich,

Der Verkehr mit Staatspapieren aus dem Gesichtspunct der kaufmännischen Speculation mit Berücksichtigung seiner juristischen Natur

Göttingen 1835

Merc. 328 c
urn:nbn:de:bvb:12-bsb10292361-4